



**SAVONIA**

■ OPINNÄYTETYÖ - AMMATTIKORKEAKOULUTUTKINTO  
YHTEISKUNTATIETEIDEN, LIIKETALOUDEN JA HALLINNON ALA

# VARALLISUUDEN KARTUTTAMINEN OSAKESIJOITTAMISELLA

TEKIJÄ/T: Erkkä Nyholm

Koulutusala Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Työn tekijä(t) Erkka Nyholm	
Työn nimi Varallisuuden kartuttaminen osakesijoittamisella	
Päiväys 4.5.2016	Sivumäärä/Liitteet 42
Ohjaaja(t) Liisa Martikainen, Jukka Honkanen	
Toimeksiantaja/Yhteistyökumppani(t)	
Tiivistelmä <p>Osakesijoittamisessa henkilö omistaa osan yrityksestä, osakkeen. Ihmiset sijoittavat pörssiyhtiöihin ja käyvät kauppaa niiden julkisesti listatuilla osakkeilla rikastuakseen tai säilyttääkseen varallisuutensa arvon. Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli todistaa, että osakesijoittamisella voi vaurastua. Tarkoituksena oli myös selittää, mihin osakkeilla vaurastuminen perustuu, ja kuinka piensijoittaja voi siinä onnistua. Opinnäytetyö laadittiin ensisijaisesti syventämään liiketalouden opiskelijoiden tietämystä aiheesta, sillä heillä on jo aikaisempi tietoperusta yritystoiminnasta.</p> <p>Opinnäytetyössä käsitellään julkisia osakeyhtiöitä ja niiden osakkeisiin sijoittamista. Osakesijoittamiseen liittyy tuotto-odotuksia ja riskejä, ja tässä työssä esitetään näiden välisiä suhteita. Opinnäytteessä käsitellään myös osakesijoittamiseen liittyvää verotusta. Lopuksi vertaillaan erilaisia osakesijoitusstrategioita ja tutkitaan niiden tuottoja tarkasteluajanjaksolla.</p> <p>Opinnäytetyössä tultiin siihen johtopäätökseen, että osakesijoittaminen sopii parhaiten niille, jotka pystyvät kantamaan mahdollisuuden korkeasta riskistä. Yksittäisiä osakkeita tarkastellessa todistettiin, että sijoituksen arvo on mahdollista moninkertaistaa suhteellisen lyhyessäkin ajassa. Vastaavasti sijoitetun pääoman arvo voi alentua huomattavasti. Sijoitussalkun tuottoja vertaillen havaittiin, että jakamalla varallisuus useamman eri osakkeen kesken, voi sijoittaja pienentää yhden osakkeen arvonlaskun vaikutusta.</p>	
Avainsanat Sijoittaminen, osakkeet, sijoitusstrategia, verotus	

Field of Study Social Sciences, Business and Administration			
Degree Programme Degree Programme in Business and Administration			
Author(s) Erkka Nyholm			
Title of Thesis Building wealth with stock investment			
Date	4.5.2016	Pages/Appendices	42
Supervisor(s) Liisa Martikainen, Jukka Honkanen			
Client Organisation /Partners			
<p>Abstract</p> <p>An individual owns a part of the company by investing in its stocks. People invest in public limited companies and trade their stocks for two reasons: either to become rich or to maintain the value of their wealth. The aim of this thesis was to prove that it is possible to build wealth by investing in stocks. Additionally, this thesis attempts to explain how wealth can be built with stocks and how a small investor can succeed in this. The target group of the thesis are primarily students of business and administration since students of this field of study have prior information about business and corporations.</p> <p>The thesis encompasses public limited companies and investing in their stocks. Stock investor faces both expected returns and risks. This research presents the relation of these phenomena. Taxation of stock investments is examined in the thesis as well. Finally, different kinds of investment strategies will be compared with each other and their total returns will be examined.</p> <p>A conclusion was drawn that stock investing suits the best those willing to bear a high risk. Examination of the selected stocks showed that it is possible to multiply the value of an investment even in a short period of time. On the other hand, value of an investment can decrease significantly. Comparing the total returns of the different portfolios showed that diversification can decrease the effect of a single stock's loss in value in the respective portfolio.</p>			
Keywords Investing, stocks, investment strategy, taxation			

## SISÄLTÖ

1	JOHDANTO .....	5
2	SIJOITTAMINEN KÄSITTEENÄ .....	6
3	OSAKESIJOITTAMINEN .....	8
3.1	Yleisesti osakeyhtiöistä .....	8
3.2	Mitä osakesijoittaminen on .....	9
4	TUOTTO JA RISKI .....	11
4.1	Arvonnousun merkitys sijoituksen tuottoihin .....	11
4.2	Tunnusluvut osakkeen ja yrityksen arvioinnin työkaluina .....	14
4.3	Osingolla on monta merkitystä.....	19
4.4	Osakesijoituksiin liittyvä verotus.....	21
4.5	Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä .....	23
4.6	Osakesijoittamisen riskit ja niiltä suojautuminen .....	24
5	ESIMERKKEJÄ SIJOITUSSTRATEGIOISTA .....	27
5.1	Osinkoyhtiöt .....	28
5.2	Kasvuyhtiöt .....	29
5.3	Hajautettu salkku.....	31
6	VERTAILU ESIMERKKISALKKUJEN TUOTOISTA JA POHDINTA .....	34
6.1	Osakevertailu ja analyysi .....	34
6.2	Oman oppimisen ja tuotoksen arviointi .....	36
7	LÄHDELUETTELO.....	38

## 1 JOHDANTO

Sijoittaminen on nykypäivänä vaivattomampaa kuin esimerkiksi muutama vuosikymmen sitten. Pien-sijoittajallakin on nykyisin valittavissaan useampia sijoituskohteita. Digitalisaatio on vauhdittanut ja helpottanut tiedon kulkemista suurille ihmisjoukoille, minkä takia osakesijoituksen arvo markkinoilla muuttuu uutisten ilmetessä vain minimaalisella viiveellä. Sen lisäksi, että sijoittaja voi seurata sijoituksensa arvon muutosta reaaliajassa tietokoneella, on kaupankäyntikin mahdollista hoitaa kotoa käsin parilla hiiren napautuksella. Sijoittamisen vaivattomuudesta ja lukuisista erilaisista sijoitusmahdollisuuksista huolimatta ilmiö ei ole vielä saavuttanut yhtä suurta suosiota Suomessa kuin muualla maailmassa. Koetaanko sijoittaminen, ja varsinkin osakesijoittaminen siis haastavana ja aikaa vievänä uhkapelinä? Vai säilytetäänkö rahavaroja mieluummin turvallisilla pankkitileillä, koska osakkeiden tuottomahdollisuuksia ei ymmärretä tai tunneta? Näihin ongelmiin opinnäytetyössä keskitytään.

Työssä halutaan osoittaa, että osakesijoittamisella voi vaurastua. Aihetta on käsitelty aikaisemmin lukuisissa sijoitusoppaissa, mutta tämän työn kohderyhmänä pidetään liiketalouden opiskelijoita, joilla on koulutuksensa puolesta jo pohjatietoa aihetta sivuavista tilinpäätöksestä ja yrityksen analysoinnista. Opinnäytetyössä käsitellään osakesijoitukseen liittyviä mahdollisuuksia ja riskejä, sekä selitetään syitä, minkä takia osakkeet ovat tuottoisin sijoituskohde, ja miten piensijoittaja voi omilla valinnoillaan maksimoida sijoituksestaan saatavan hyödyn. Tällä pyritään herättämään yhä useamman nuoren kiinnostus sijoittamiseen, ja esittää näkemys siitä, mitä kaupankäyminen osakkeilla on käytännössä.

Osakesijoittaminen on tehty helpoksi eikä koskaan ole liian myöhäistä aloittaa. Tänä päivänä pörssin tapahtumista raportoidaan yleisesti mediassa ja erityisesti kaupallisen alan lehdissä. Uutiset siitä, kuinka eräät suomalaisetkin saavat keväisin miljoonaosinkoja omistamistaan yhtiöistä eivät ole ennenkuulumattomia. Historiassa tunnetaan lukuisia henkilöitä, jotka ovat onnistuneet kasvattamaan vaatimattoman pääoman suureksi omaisuudeksi. Opinnäytetyössä tavoitellaan löytää niitä keinoja, joita myös ammattilaiset hyödyntävät sijoituspäätöksiä tehdessään.

## 2 SIOITTAMINEN KÄSITTEENÄ

Sijoittaminen on nykypäivänä toimintaa, jonka voi aloittaa, vaikkei omistaisikaan suuria käteisvaroja. Muun muassa osakkeet ja erilaiset rahastot tarjoavat mahdollisuuden aloittaa ylimääräisten rahavarojen sijoittamisen pienelläkin pääomalla. Näiden kahden tavanomaisimman kohteen lisäksi muita sijoitusinstrumentteja on lukematon määrä. Monet instrumentit ovat tuntemattomia useimmille, joskin niiden nimi on saatettu nähdä esimerkiksi pankin sijoitusesitteessä. Ei olekaan yhtä oikeata tapaa sijoittaa varallisuutensa, vaan jokaisen tulee harkita eri vaihtoehtoja ja valita sopivin tapa omalla kohdallaan, jos ylipäänsä kokee sijoittamisen tarpeelliseksi. Henkilön ei tarvitse kuitenkaan tutkia näitä asioita yksin. Pankeissa ja pankkiiriliikkeissä tavatut sijoitusneuvojat ovat valmiita auttamaan askarruttavissa kysymyksissä, jos henkilö kokee tarvitsevänsä alan ammattilaisen apua. Internetin tulon myötä sijoittaminen on helpottunut ja tiedonsaanti on tehostunut. Erilaisten kohteiden ja niiden tarjoajien vertailu on käynyt vaivattomaksi, sillä saatavilla oleva informaatio on usein reaaliaikaista ja vertailtavissa veloituksetta. Tiedon massiivinen tarjonta on yhtäältä helpottanut sijoituspäätösten tekemistä, mutta toisaalta myös vaikeuttanut sitä, sillä internetin tulviessa erilaisia vinkkejä ja neuvoja voi olla hankalaa erottaa järkiperusteinen tieto jonkun puhtaista arvauksista.

Sijoitusstrategioita ja -tyylejä on yhtä monta kuin on sijoittajia. Yhden pyrkimyksenä voi olla päästä nauttimaan monien haaveilemista pikavoitoista osakkeiden lyhyeksi myynnin kautta. Toinen ei niin sanotusti halua laittaa kaikkea yhden kortin varaan, vaan mieltää pitkän aikavälin sijoittamisen turvallisemmaksi ratkaisuksi ja päättää sijoittaa viisikymmentä euroa yhdistelmärahastoon kuukausittain. Sijoittaminen voi olla tätä tai esimerkiksi näiden välimuoto. Mahdollisuudet ovat lähes rajoittomat.

Instrumentista tai strategiasta riippumatta sijoittajille yhteistä on kuitenkin se, että toiminnalla pyritään kasvattamaan varallisuutta tai vähintäänkin säilyttämään varallisuuden arvo. Vaurastuminen voi tapahtua lyhyellä tai pitkällä aikavälillä, sykkähdyksissä tai säästämisen muodossa. Yleensä sijoittajalla on visio siitä, miten hän mahdolliset voittovaransa aikoo käyttää. Jollakin voi olla mielessä vaihtaa nykyinen auto suurempaan, toinen saattaa säästää sijoitusten muodossa eläkepäiviään varten. Kolmas on kuullut, että sijoittamisella tuotto-odotus on suurempi kuin varojen säilyttämisellä talletustilillä ja säästää näin ”pahan päivän varalle”.

Ennen sijoituspäätöksen tekemistä on suositeltavaa selvittää kolme seikkaa: suunnitelma, sijoitus ja näkemys. Sijoittaja on kolmion keskiössä, jota edellä mainitut termit ympäröivät. Ensiksi täytyy valita omaisuuslaji, johon aikoo varojansa kohdentaa. On aiheellista esittää kysymys, tunteeko instrumentin tarpeeksi hyvin, vai olisiko järkevä tutustua siihen vielä tarkemmin. Kauaskatseinen sijoittaja käy läpi myös muut mahdollisuudet ja harkitsee, onko nyt ensinnäkään oikea aika sijoittaa. Ei kannata sijoittaa sellaiseen mitä ei ymmärrä. Kun sijoitusinstrumentti on valittu, on aika luoda suunnitelma. Silloin selvitetään, mistä varat sijoituksiin otetaan ja kuinka paljon on valmis sietämään riskiä, jos sijoitukset eivät kehitykään toivotulla tavalla. Suunnitelmallisuuteen liittyy myös arvio sijoitushorisontista eli siitä, kuinka pitkäksi aikaa rahansa aikoo sijoittaa, ja hajautuksesta eli kuinka sijoitettava

omaisuus allokoidaan eri instrumenttien kesken tai niiden sisällä. Kolmas vaihe ennen lopullisen päätöksen tekemistä on näkemyksen vahvistaminen. Tällä tarkoitetaan suunnitelman ja instrumentin läpikäymistä ja niiden tutkimista eli näkemystä siitä, kuinka asiat tulevat kehittymään. Järkevä henkilö tutkii, onko markkina otollinen tällä hetkellä sijoittaa ja onko menestys nyt todennäköistä. Näkemys on kuitenkin vain arvaus, sillä kukaan ei pysty ennustamaan tulevaisuutta täydellä varmuudella. (Sjögren ja Hikipää 2014, 59–61).

Vielä 2010-luvulla suomalaiset säilyttivät varallisuuttaan mieluummin pankkitileillä kuin sijoitusinstrumenteissa. TNS Gallupin (2011) mukaan 54 % suomalaisista talouksista omisti vuonna 2011 joitain arvopapereita. Luku on kuitenkin kasvanut muutaman prosenttiyksikön edellisvuosikymmeneltä, joten kehityskäyrä on ollut nouseva. Suomalaiset sijoittavat yleisimmin sijoitusrahasto-osuuksiin, mutta osakesijoittaminen on sen sijaan paljon vähäisempää, sillä vain alle kolmanneksessa talouksista omistetaan pörssiosakkeita. (TNS Gallup 2011). Tyypillisimpiä arvopapereihin sijoittavia ovat suurituloiset, yli 64-vuotiaat, eläkeläiset ja korkeasti koulutetut. Osakkeita omistavat ovat pääasiassa pitkäaikaissijoittajia, sillä useimmiten sijoitushorisontti aiotaan pitää yli vuosikymmenen pituisena. Vain kaksi prosenttia pörssiosakkeisiin sijoittaneista kertoo omistavansa osakkeet alle kaksi vuotta. Sijoittaminen koetaankin tarpeellisena eläkepäiviä varten. (TNS Gallup 2011).

### 3 OSAKESIJOTTAMINEN

#### 3.1 Yleisesti osakeyhtiöistä

Osakeyhtiölain (OYL 2006) 1 § mukaan osakeyhtiö voi olla joko yksityinen (oy) tai julkinen (oyj). Näiden yhtiömuotojen välillä on useita eroavaisuuksia, jotka asettavat yhtiön toiminnalle erityisiä velvoitteita. Molempien yhtiömuotojen toimintaperiaate on kuitenkin sama eli pyrkimyksenä on voiton tuottaminen osakkeenomistajille, ellei yhtiöjärjestyksessä ole toisin määritelty (OYL 2006, luku 13, § 1). Tässä opinnäytetyössä käsitellään ainoastaan julkisia osakeyhtiöitä.

Yksi julkisen ja yksityisen osakeyhtiön suurimmista eroista liittyy niiden osakkeiden kaupankäyntimahdollisuuksiin. Vain julkisen osakeyhtiön osakkeilla voidaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla eli arvopaperipörssissä (OYL 2006, luku 1, § 1). Yksityisen osakeyhtiön osakkeita ei voida näin ollen hyväksyä säännellyille markkinoille, mutta niillä voidaan käydä kauppaa lievemmin säännellyllä vaihtoehtoisella markkinalla eli monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (Finanssivalvonta 2012). Julkisen osakeyhtiön on niin ikään mahdollista listautua monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. Osakeyhtiö voi olla julkinen, vaikkei se olisikaan julkisesti kaupankäynnin kohteena, mutta pörssiyhtiöiksi kutsutaan vain niitä osakeyhtiöitä, joiden osakkeilla käydään julkisesti kauppaa (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 17).

Päätös listautumisesta tulee yritykselle ajankohtaiseksi, jos se on kasvanut niin suureksi, että investointien rahoittaminen vaatii perustajaosakkaiden panosten lisäksi muutakin pääomaa. Listautuminen on keino kasvattaa osakepääomaa ja laajentaa omistajapohjaa. Yrityksen listautuminen pörssiin ja osakkeen julkinen noteeraus ovat toivottuja toimia sekä sijoittajan että yrityksen kannalta. Sijoittaja hyötyy siitä, että osake on tehokkaasti hinnoiteltu, koska useat eri sijoittajat vaikuttavat mielikuvillaan osakkeen hintatasoon. Sijoittajan on myös helpompi verrata osakkeen tuottoja ja riskejä. Julkisesti noteerattuja yhtiöitä veloitetaan myös raportoimaan taloudellisesta kehityksestään, mikä antaa sijoittajalle hyvän kuvan yrityksen senhetkisestä tilanteesta. Pörssiyhtiöiden osakekaupankäynti on säänneltyä myös muilta osin, joten osakesijoittajan asema on turvatumpi kuin jos yhtiö ei olisi pörssissä. Lisäksi osakkeiden kysynnän kasvun seurauksesta myös likviditeetti eli osakkeen rahaksi muutettavuus paranee. Yrityksen näkökulmasta listautuminen on positiivinen asia, sillä oman pääoman kustannuksen voidaan ajatella olevan tällöin halvempi. Yrityksen listautuessa osakkeelle muodostuu markkinahinta, joka on saatu analyysien tuloksena. Kun osakkeen hinta pyritään määrittämään tarkoin oikeaan arvoonsa, liittyy siihen vähemmän riskiä, mikä osaltaan pienentää oman pääoman kustannusta eli sijoittajan näkökulmasta osakkeen tuottovaatimusta. Listautuminen pörssiin voi vaikuttaa myönteisesti myös yrityksen markkinointiin ja imagoon sekä yrityksen tunnettavuuteen. (Puttonen 2009, 30; NASDAQ OMX Helsinki 2011, 17).

Yrityksen rahoitus voi koostua sekä omasta että vieraasta pääomasta. Osakesijoittajan panostus yritykseen on yrityksen omaa pääomaa, ja vieras pääoma on muualta otettua rahoitusta, esimerkiksi pankkilaina. Vieraan pääoman hinta on lainasummasta maksettava korko, ja yritys käyttää tätä ra-



hoitusmuotoa, jos se uskoo pystyvänsä suoriutumaan tekemällään tuloksella vähintään korkokustannuksista. Se osa voitosta, mikä jää yli vieraan pääoman kustannusten maksusta, säilyy yrityksen omana pääomana. Kustannus omalle pääomalle on hankalampi määrittää kuin vieraalle pääomalle, sillä toisin kuin lainoittaja, osakkeenomistajat eivät voi vaatia tiettyä tuottoa sijoittamalleen rahalle. Yritysjohtoakaan ei sitouteta tuottamaan omalle pääomalle mitään tiettyä tuottoa, mutta yrityksen hallitus valvoo, että osakkeenomistajien eduista pidetään huolta. Pitkällä aikavälillä johdon oikeat ratkaisut ja yrityksen tuloksentekokyky ovatkin osakesijoittamisen perusta. (Puttonen 2009, 36–37).

Osakeyhtiöiden tavoite on tuottaa voittoa omistajilleen. Osakeyhtiön omistajia ovat tahot, jotka omistavat yhtiön osakkeita. Sekä luonnolliset henkilöt että oikeushenkilö voivat toimia osakkeenomistajina. Osake on nimensä mukaisesti osa osakeyhtiötä, mikä tuo omistajalleen oikeuksia. Lähtökohtaisesti kaikki osakkeet antavat yhtäläiset oikeudet, ellei tästä poiketa yhtiöjärjestyksessä (OYL 2006, luku 3, § 1). Jos yhtiöjärjestyksessä ei muuta määrätä, osake tuottaa yhden äänen omistajalleen yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa (OYL 2006, luku 3, § 3). Näin ollen osakas pääsee vaikuttamaan äänimääränsä verran yhtiön toimintaan. Osakeannissa entiset osakkeenomistajat ovat etuoikeutettuja merkitsemään uusia osakkeita ennen muita, ellei kyseessä ole jollekin tietylle ryhmälle suunnattu anti. (NASDAQ OMX Helsinki, 17). Osinkosarjan osakkeen omistajalla on myös oikeus yhtiön voitonjakoon eli osinkoon (OYL 2006, luku 13, § 1). Osakeyhtiö voi kuitenkin tehdä päätöksen olla jakamatta lainkaan osinkoa, ellei yhtiöjärjestyksen salliessa vähemmistöosakkeenomistaja toisin vaadi (OYL 2006, luku 13, § 7). Osinkoa ei välttämättä makseta sijoittajalle joka vuosi, jos yritykselle ei ole esimerkiksi kertynyt jaettavia voittovaroja tai varoja käytetään investointeihin. Osakeyhtiö voi niin ikään pidättäytyä jakamasta osinkoa ajatellen, että jos varoja säilytetään yhtiössä, saadaan osinkosummalle parempi tuotto kuin mitä osakkeenomistajat olisivat itse pystyneet osingoillaan hankkimaan.

### 3.2 Mitä osakesijoittaminen on

Osakesijoittamisella tarkoitetaan tavanomaisimmin pörssissä noteerattujen yhtiöiden osakkeiden omistamista ja niillä käytävää kauppaa. Termillä viitataan suoriin osakesijoituksiin eli osakesijoittaminen eroaa rahastosijoittamisesta, vaikka molemmissa kohde olisikin sama, yhtiön osake. Osakesijoituksen kautta henkilö pääsee omistamaan osan yhtiöstä, ja sijoittaminen suoraan osakkeisiin on vain yksi sijoitusmuoto lukuisten muiden joukossa. Mitä syitä osakesijoittamiselle sitten on?

Verrattain pienellä Suomen markkinalla, Helsingin NASDAQ OMX-pörssissä, on lukuisia pörssiyhtiöitä, jotka toimivat useilla eri aloilla. Sijoittajalla on siis valittavissaan useita vaihtoehtoja. Puttonen (2009, 31–32) listaa viisi syytä, jotka tekevät osakesijoituksesta houkuttelevan vaihtoehdon:

1. Pitkällä aikavälillä osakesijoittaminen voittaa muut sijoitusmuodot. Osakkeiden toteutuneet tuotot sekä suomalaisilla että ulkomaisilla markkinoilla ovat olleet suuremmat kuin muiden sijoituskohteiden.
2. Osakkeiden avulla voi hajauttaa riskiä. Osakkeiden hinnat liikkuvat poiketen muista sijoitusinstrumenteista, esimerkiksi joukkovelkakirjalainoista. Myös eri osakkeiden hinnat liikkuvat it-

senäisesti. Hajauttamalla sijoituksensa esimerkiksi eri toimialojen yrityksiin voi mahdollisesti suojautua yhden toimialan tekemältä tappiolta ja korvata sen toisen toimialan voitolla.

3. Osakkeen saa helposti muutettua käteiseksi rahaksi. Yleensä osakkeiden jälkimarkkinoilla on useita halukkaita ostajia. Jos esitetty myyntihinta ja ostohinta kohtaavat, osakkeita on helppo ja nopea myydä. Raha on myyjän pankkitilillä muutaman päivän kuluttua.
4. Sijoituksen arvo riippuu muustakin, kuin korkotason kehityksestä. On olemassa instrumentteja, joiden arvonnousu perustuu suurelta osin laskeviin korkoihin. Ilmiö johtuu siitä, että matalien korkojen vallitessa ihmiset siirtävät rahojaan korkosijoituksista korkeamman tuoton kohteisiin, mikä taas nostaa näiden kohteiden arvoa. Korkokehityksen lisäksi osakkeiden hintaan vaikuttavat myös yrityksen toiminta ja tulonäkymät.
5. Osakesäästäminen lisää talouselämän tuntemusta. Markkinoiden ymmärtämisen ohella osakesijoittaminen on yksilön tapa vaikuttaa maan kansantalouden kehittymiseen yritysten tukemisen muodossa.

Pörssissä sijoittajat käyvät osakkeilla kauppaa keskenään välittäjien kautta. Osakkeen kurssi määräytyy niin ikään pörssissä osakkeesta tehtyjen ostotarjousten ja myyntitarjousten perusteella. Kauppa syntyy, kun tarjoushinnat kohtaavat. Yhtiön julkistamilla uutisilla on yleisesti ottaen vaikutusta osakkeen kurssiin eli hintaan. Periaate on, että hyvät uutiset nostavat kurssia, sillä tällöin ostajat ovat luottavaisia ostamaan osaketta hieman tavallista kalliimmalla, mikä näkyy korkeampina ostotarjouksina. Monesti tulevaisuuden osinkoihin liittyvät uutiset nousevat puheenaiheiksi. General Electricin myönteinen osinkopäätös nostatti osakkeen arvoa hetkessä 14 % (Williams 2008). Huonot uutiset puolestaan laskevat kurssia päinvastaisesta syystä, mikä oli nähtävissä esimerkiksi Nokian Renkaiden osakkeen 19 prosentin laskuna syksyllä 2005, kun yhtiö julkisti odotettua synkemmät tulosluvut. Laskun aikana liikkeellä on enemmän osakkeistaan luopuvia. (Pesonen 2013, 89; Kaleva 2005). Yhtäkkinen myyjien lisääntyminen voi olla merkki paniikista, jonka aikana ihmiset ovat valmiita luopumaan osakkeistaan merkittävän alhaiseen hintaan, jotta he pelastuisivat jatkuvalta kurssilaskulta.

## 4 TUOTTO JA RISKI

Osakesijoittamisella voi vaurastua kahdella tapaa. Omistamansa osakkeet voi myydä voitolla tai niitä voi säilyttää, jolloin on oikeutettu mahdollisiin yrityksen jakamiin voittovaroihin eli osinkoon. Osakesijoittamisen tuottomahdollisuudet riippuvat siitä, kuinka pitkäksi ajaksi sijoitetaan. Lyhyissä, alle vuoden mittaisissa sijoituksissa tuotto perustuu usein yksistään osakkeen arvonnousuun, sillä osingot maksetaan Suomessa yleisesti vain kerran vuodessa, tavallisimmin keväällä. Yli vuoden kestävis-  
sä sijoituksissa osingot saavat sitä suuremman painoarvon mitä pidemmän aikaa osakkeet omiste-  
taan (Saario 2012, 101). Ilmiö toteutuu näkyvimmin silloin, kun sijoittaja on päättänyt harjoittaa niin  
kutsuttua ”osta ja pidä”-strategiaa. Tällöin osakkeet pyritään säilyttämään pitkään myymättä ja  
osingot toimivat osakkeen ainoana tulonlähteenä (Morningstar s.a).

Osakkeen, kuten muidenkin arvopapereiden tuotto, on mahdollista laskea sijoitusaikana toteutuneen  
arvopaperin hinnan muutoksen ja saatujen kassavirtojen summana. Osakkeiden tapauksessa koko-  
naistuotto on yhtä kuin osakkeen hinnan nousu ja saadut osingot, mikä voidaan laskea kaavalla:

$$HPR = \frac{P_s - P_b + D}{P_b}$$

missä

HPR = sijoitusajan tuotto (holding period return)

$P_s$  = osakkeen hinta sijoitusajan lopussa

$P_b$  = osakkeen hinta sijoitusajan alussa

$D$  = tänä aikana maksettu osinko

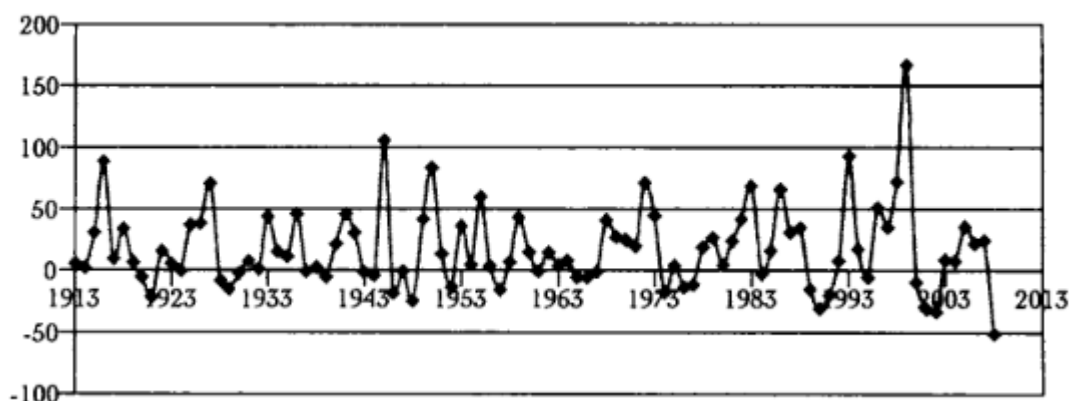
(Knüpfer & Puttonen 2014, 134)

### 4.1 Arvonnousun merkitys sijoituksen tuottoihin

Sijoittaja realisoi osakkeen arvonnousun myydessään osakkeensa voitolla. Tällöin sijoittajalle kertyy  
osakekaupasta myyntivoittoa. Pitkäaikaisena omistajana sijoittaja ei pääse hyötymään osakkeen ar-  
vonnoususta kuin vasta myydessään sen. Osakesalkun arvo saattaa heilahdella ylös ja alas, mahdol-  
lisesti voimakkaastikin. Tätä sijoittajan ei kuitenkaan tulisi pelätä, sillä lopulta osakkeen arvolla on  
tapana nousta takaisin korkeammalle. ”Malti on valttia” on sijoituspiireissä käytetty sanonta.

Pörssiosakkeet ovat tuottaneet muihin sijoitusinstrumentteihin nähden erinomaisesti viimeisen vuo-  
sisadan aikana. Tätä tutkineet Nyberg ja Vaihekoski (2009) ovat koonneet Helsingin pörssin vuosit-  
taiset tuotot 1900-luvun alkupuolelta lähtien. Taulukosta voi huomata kuinka vaihtelevia tuotot ovat  
olleet. Taulukkoa lukiessa täytyy pitää mielessä, että esitettyjen vuosituottojen arvoissa on huomioi-  
tu osakkeiden hintojen nousun lisäksi osinkotuotot. Havaintojen perusteella keskimääräiseksi tuotok-

si on saatu 18,7 % vuosittain. (Puttonen 2009, 99). Inflaatiota ei ole otettu huomioon tässä luvussa, mutta senkin vaikutus vähennettynä keskimääräiseksi vuosituotoksi saadaan noin 10 % (Pörssisäätiö 2009).



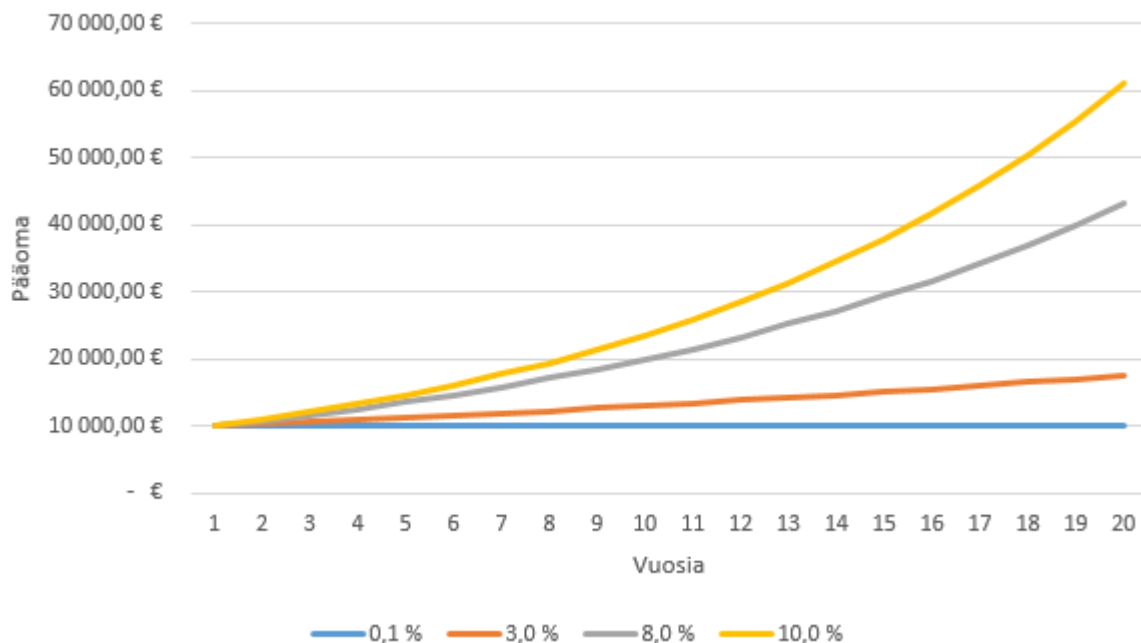
KUVIO 1. Helsingin Pörssin vuosituotot vuosina 1913–2008 (Puttonen 2009, 42.)

Tarkastelujakson parhaiten tuottanut vuosi oli 1999, kun Nokian arvo pörssissä oli suhteellisesti paljon nykyistä suurempi. Tällöin tuotto oli jopa yli 150 prosenttia. (Puttonen 2009, 99.) Noin vuosikymmen myöhemmin vuoden 2008 finanssikriisin vaikutukset näkyivät Suomessakin, kun pörssikursit painuivat voimakkaasti miinukselle. Kuviosta voidaan tehdä havainto, että historiallisesti osakesijoittaminen on ollut Helsingin pörssissä kannattavaa useampana vuotena kuin tappiollista. Tarkastellessa tuottojen ja tappioiden välisiä eroja havaitaan, että tuotot ovat olleet suhteellisesti tappioita paljon suuremmat.

Pitkäaikaisen osakkeenomistajan ainut tulonlähde osakesijoittamisesta ennen myyntivoittoja ovat siis osingot. Sijoittaja voi kuitenkin hämmästyä siitä, kuinka suureksi hänen sijoittamansa pääoma voi ajan kuluessa kasvaa. Jos sijoituksen arvo pystyy kasvamaan vuodesta toiseen, korkoa korolle-ilmio voi nostaa sijoituksen arvoa todella nopeasti. Korkoa korolle-ilmillä tarkoitetaan sitä, että varsinaisen pääoman lisäksi tuottoa saadaan alkuperäisen pääoman synnyttämille tuotoille. Tällaisessa skenaariossa korkeatuottoiset osingot ovat varsin houkutteleva vaihtoehto muihin sijoituskohteisiin nähden. Ajatellaan, että sijoitus kasvaisi vuosi vuodelta saman verran. Pienen tuottoprosentin tuotteet jäävät pitkälläkin aikavälillä sängen vähätuottoisiksi vaihtoehtoiksi. Jos taas tuotto-odotus on hiemankin suurempi, ero kasvaa merkittäväksi.

Alla olevalla kuviolla havainnollistetaan pääoman kasvamista korkoa korolle-ilmion avulla kahdenkymmenen vuoden ajanjaksolla. Sijoitettu pääoma on kussakin tapauksessa 10 000 euroa. Kuviossa on oletuksena, että vuosittainen tuotto pysyy samana.

Pääoman tuotto 20 vuodessa



KUVIO 2. Pääoman tuotto 20 vuodessa.

Kuviosta huomataan, kuinka suuri merkitys vähäiselläkin prosenttieroilla on pitkän aikavälin tuotoissa. Alhaisimman tuoton tarjoava pankkitalletus käyttötilillä (esimerkiksi 0,1 %) tuottaisi 20 vuoden aikana noin kaksisataa euroa, jos talletuskorosta maksettavaa lähdeveroa ei otettaisi huomioon. Kolmen prosentin tuottoinen sijoitus kasvaisi kahdessa vuosikymmenessä jo huomattavasti enemmän, ja sen tuotto olisi noin 7500 euroa. Tällaisissa pieniprosenttisissa tuotoissa on kuitenkin huomioitava erityisesti inflaation vaikutus, sillä pahimmassa tapauksessa sijoituksen arvo ei nousisi juuri ollenkaan. Jos taas sijoitus saisi 8 % vuosittaisen tuoton, olisi sijoittaja moninkertaistanut sijoituksensa arvon ajanjakson lopussa. 20 vuodessa tällainen pääoma olisi kasvanut yli nelinkertaiseksi alkuperäisestä. Tässä on tärkeää huomata korkoa korolle-ilmiön vaikutus. Jo kahden prosenttiyksikön nousu tästä nostaisi sijoituksen arvoa entisestään, sijoitetun euron päätyessä yli kuusinkertaiseksi parissa vuosikymmenessä.

Osingon rinnalla yrityksellä on toinenkin tapa, jolla se voi jakaa voittojaan omistajille. Yhtiökokouksen valtuuttamana yritys voi ostaa omia osakkeitaan valtuutuksen ja osakeyhtiölain puitteissa. Omien osakkeiden takaisinosto voi toimia osingonjaonkin korvikkeena. Suomessa tämä tapa on verrattain uusi, sillä se mahdollistettiin vasta vuonna 1997. Omien osakkeiden takaisinosto onkin yleistynyt viime aikoina pörssiyhtiöiden keskuudessa. Yrityksellä on mahdollisuus ostaa, tavallisimmin suoraan pörssistä, omia osakkeitaan sijoittajilta maksimissaan 10 % osakekannastaan. Takaisinosto on osingonmaksuun rinnastettava keino, sillä ostossa yrityksen kassasta ja vapaasta omasta pääomasta siirtyy varoja osakkeenomistajille. Jos osto tehdään pörssin kautta, osakkeenomistaja ei välttämättä tiedä, että hänen myymiensä osakkeiden ostaja on yritys itse. Yleensä yritys mitätöi takaisinostamansa osakkeet, ellei se käytä niitä esimerkiksi palkitsemistarkoituksessa. Mitätöidessä osakkeita vanhojen osakkeenomistajien omistusosuus yrityksestä kasvaa, mikä on heille positiivinen asia. Vanhat sijoittajat pääsevät hyötymään kasvaneesta osinkovirrasta, kun osakkeita, joille osinkoa

maksetaan, on entistä vähemmän yrityksen tuloksenteon pysyessä ennallaan. Takaisinosto on katsottu muiltakin osin myönteiseksi asiaksi sijoittajalle, koska on tavallista, että tällöin osakkeen kurssi kääntyy lievään nousuun. Kurssinousu johtuu siitä, että omien osakkeiden takaisinosto viestittää yrityksen osakkeiden kysynnän lisääntyvän. Tavallisimpia syitä takaisinostoon ovat yrityksen tahto nostaa osakkeen hintaa mitätöimällä ostetut osakkeet, purkaa ylisuureksi käyneitä kassavaroja tai käyttää osakkeita mahdollisessa yrityskaupassa. Takaisinostolla on osakekannan vähenemisen johdosta niin ikään vaikutusta osakekohtaisiin tunnuslukuihin, joten yrityksen motiivi voi olla myös näyttää paremmalta vertailuissa. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 99; Elo 2010, 76–77; Janssen 2015).

Pörssiyritysten toimintanäkymät ovat alati markkinoiden tarkastelussa, mikä vaikuttaa osakkeen kurssikehitykseen. Yhteiskunnassa, joka perustuu markkinatalouteen ja yrittäjyyteen, sijoitusvarallisuudella on taipumus hakeutua tuottoisimpiin kohteisiin (Saario 2012, 60). Yrityksen on vaikea säilyttää osakkeenomistajien kiinnostus, jos toiminta ei vastaa sille kohdistettuja odotuksia tai yrityksen menestys tulevaisuudessa on kyseenalaista. Saarion (2012, 59–60) mukaan mahdollisuus aineelliseen vaurastumiseen on yrittäjätoiminnan kulmakiviä, ja kilpailu markkinoilla johtaa siihen, että yrityksen on tuotettava jollain tavoin yhä houkuttelevampia tuotteita tai palveluita. Tätä samaa ajattelutapaa voidaan peilata sijoittajan näkökulmaan: lukemattomista erilaisista sijoitustyyleistä ja -perusteista huolimatta sijoittaja pyrkii aina löytämään yrityksen, joka on tarpeeksi kilpailukykyinen mahdollistaakseen siihen sijoitetun pääoman kasvamisen.

#### 4.2 Tunnusluvut osakkeen ja yrityksen arvioinnin työkaluina

Piensijoittajasta oikeiden osakkeiden valitseminen voi tuntua haastavalta. Mahdollisia sijoituskohteita on lukematon määrä jakautuen eri maiden pörseihin ja hyvinkin erilaisille toimialoille. Millä perusteella sijoittaja valitsee osakkeet? Se voi tapahtua tunneperusteisesti intuition johdattamana tai laskettuihin arvoihin ja faktoihin nojautuen. Sijoittajalla on käytössään laaja kirjo erilaisia tunnuslukuja, joita julkaistaan esimerkiksi internetissä ja yritysten vuosikertomuksissa. Tunnuslukuja voi myös laskea itse. Joka tapauksessa sijoittajan on mahdollista perustaa osakevalintansa runsaaseen dataan ja yrittää tätä kautta saavuttaa parempaa tuottoa sijoituksilleen löytämällä niin kutsuttuja helmiä salkkuunsa.

Osakkeille laskettavat tunnusluvut perustuvat yleisesti ottaen tulos- ja taselukuihin. Tätä kutsutaan fundamenttipohjaiseksi osakeanalyysiksi ja se on pohjimmiltaan yksinkertaista. Yrityksen tulevaisuuden kehityksen arviointi toimii analyysin perusteena, sillä sijoittaja maksaa yrityksen tulevasta tuloksesta ja kassavirroista. Piensijoittaja voi harrastaa osakeanalyysiä, ja se voi koostua muun muassa seuraavien asioiden tutkimisesta: yrityksen liiketoiminta, sen tuotteet ja palvelut, toimialan näkymät, yrityksen johto ja strategia sekä toteutuneet tunnusluvut ja arvostustasot. (Elo 2010, 66–67). Näiden tietojen avulla sijoittajan on helpompi hahmottaa yrityksen toimintaympäristöä ja arvioida paremmin tulevaisuudennäkymiä, vaikeivat ne koskaan olekaan täysin ennustettavissa.

Erilaisten tunnuslukujen ja riskimittarien seuraaminen voi helpottaa sijoituspäätösten tekemistä. Koska ne perustuvat fundamentteihin eli yleensä osakkeen hintaa jaetaan voitolla, osingolla tai ta-

searvolla, ei arvojen heittelehtiminen ole epätavallista. Hintojen heiluessa myös jotkin tunnusluvut muuttuvat. Jos taas markkinat kehittyvät maltillisemmin, tunnusluvut saattavat pysyä hyvin samanalaisina pidemmän aikaa. Arvostusmittareilla ja tunnusluvuilla on sijoittajalle useita käyttötarkoituksia: yhtäältä niillä voi tutkia sitä, millainen hyöty osakkeesta on saatu suhteutettuna siitä maksettuun hintaan ja toisaalta nämä luvut toimivat myös erilaisten yritysten luokittelussa. Sijoittaja voi esimerkiksi tarkistaa onko hän hajauttanut osakesalkkunsu tehokkaasti, jotta siinä olisi tarpeeksi erityyppisiä osakkeita. Jotkut tunnusluvut kertovat puolestaan osakkeen suhteellisesta kalleudesta (Löflund 2000).

On hyvä pitää mielessä, että tunnuslukujen ja arvostusmittareiden tulkitseminen on aina suhteellista. Tällä tarkoitetaan sitä, että tietynlaiset arvot eivät välttämättä ole viitteitä hyvästä yhtiöstä; voi olla, että arvo tulkitaan joko uhkana tai mahdollisuutena. Jotta tulkitseminen tuottaisi luotettavampia tuloksia, tunnuslukuja verrataan useimmiten saman toimialan sisällä ja samankokoisten yritysten kesken. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 84).

Erilaisia yritykselle ja sen osakkeille laskettavia tunnuslukuja on kymmeniä, ellei satoja, ja niitä on mahdollista muodostaa mielikuvituksensa mukaan lähestulkoon mistä tahansa arvoista. Rajauksen takia tässä opinnäytetyössä käsitellään vain muutamaa tunnuslukua, ja valinta niiden osalta on tehty keskittyen tulosta kuvaaviin lukuihin. Tämä johtuu siitä, että sijoittajan tulisi pyrkiä arvioimaan enemmän yrityksen kykyä tuottaa tulosta kuin sitä, kuinka paljon yrityksessä on olemassa olevaa varallisuutta (Elo 2010, 82). Tulosta tarkastelevien tunnuslukujen lisäksi esitellään myös tunnusluku, joka on yleishyödyllinen apuväline osakepoiminnassa. Esiteltävät tunnusluvut valittiin sillä perusteella, että ne ovat mahdollisesti yleisimmät tunnusluvut, jotka ovat myös piensijoittajan helposti analysoitavissa. Tässä työssä käsiteltävät tunnusluvut ovat P/E-luku, osakekohtainen tulos, tulostuotto-prosentti ja P/B-luku.

Yksi käytetyimmistä tunnusluvuista on P/E-luku (price/earnings ratio), joka on niin kutsuttu voitto-kerroin. P/E-luvulla voidaan tarkastella osakkeen hinnan ja voiton suhdetta. Se on tunnusluku, jonka idea piensijoittajankin on tärkeää ymmärtää, koska sen avulla sijoittaja voi tehdä päätelmiä esimerkiksi osakkeen kalleudesta ja riskisyydestä. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 85, 87). P/E-luku vastaa kysymykseen, kuinka monta vuotta yrityksen nykyisellä tulostasolla kestäisi tehdä yrityksen markkinahinnan verran tulosta (Elo 2010, 83). Täten tunnusluvun laskentakaavaksi saadaan:

$$P/E = \frac{\text{osakkeen markkinahinta}}{\text{yrityksen ennustettu tulos/osake}}$$

Luku saadaan siis jakamalla osakkeen markkinahinta yrityksen ennustetulla, oikaistulla vuosituotolla osaketta kohden. Vastaavasti luvun voisi laskea käyttämällä markkina-arvoa, jolla tarkoitetaan yrityksen kaikkien osakkeiden lukumäärää kerrottuna pörssikurssilla (E-conomic s.a). Tällöin P/E-luku saadaan jakamalla markkina-arvo ennustetulla kokonaistuloksella. P/E-luku voidaan laskea lukuisin

eri tavoin, esimerkiksi toteutuneella tuloksella, 12 kuukauden tuloksella tai vaikkapa ensi kauden ennustetulla tuloksella (Elo 2010, 83).

Ennustetun tuloksen selvittäminen voi olla vaikeaa tavalliselle sijoittajalle, joten P/E on mahdollista laskea myös viimeisimmästä julkistetusta vuosituloksesta. Tässä tapauksessa korrekti termi olisi niin sanottu "trailing P/E", jota kuitenkin nimitetään vain P/E-luvuksi. On selvää, että P/E:n arvo voi erota riippuen siitä, käytetäänkö jo toteutunutta tulosta vai ennustetta. Tällä ei lopulta ole kuitenkaan niin suurta merkitystä, sillä ennusteita täytyy tulkita vain ennusteina. Suurin poikkeama eri tavoin lasketuille P/E-luvuille saadaan niiden yritysten osakkeiden kohdalla, joiden tulospäätös on voimakas. P/E on tunnusluku, jonka arvo vaihtelee yleisesti osakkeen markkina-arvon muuttuessa. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 86).

Käytännössä P/E-luku kertoo osakkeen kalleuden ja voittojen suhteesta: korkea arvo merkitsee sitä, että osake on kallis yrityksen tuottoihin nähden, ja pieni arvo puolestaan sitä, että osakkeen saa halvalla suhteessa sen tarjoamiin tämänhetkisiin tuottoihin. Tunnusluvun tulkinta ja selittäminen ei ole kuitenkaan näin yksioikoista, sillä tämä luku voidaan katsoa hieman ristiriitaiseksi jo senkin takia, että eri markkinatilanteissa P/E:n arvot vaihtelevat. Talouden nousukaudella sijoittajat suhtautuvat yleisesti ottaen positiivisesti markkinoiden kehitykseen, mikä näkyy korkeina osakekursseina ja täten usein myös korkeina P/E-lukuina. Toisaalta laskukausien aikaan samainen tunnusluku saattaa saada keskimääräistä matalamman arvon. Voittokerroin on niin ikään toimialakohtainen tunnusluku, joten yrityksiä vertaillessa tämän tunnusluvun avulla on järkevää valita samansuuruiset yhtiöt samalta toimialalta. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 86–87).

Usein P/E-luku koetaan korkeaksi, mikäli se on yli 20, vaikka yleispätevää määritelmää siitä ei voida antaa. Tässä päästään P/E:n tulkinnan haasteellisuuteen. Yhtäältä korkean arvon voidaan sanoa tarkoittavan sitä, että sijoittajat näkevät yrityksen tulevaisuuden myönteisenä, jolloin he ovat valmiita maksamaan osakkeesta paljon nykyistä tulosta enemmän. Sijoittajat luottavat siihen, että yritys pystyy kasvattamaan tuloksiaan tulevaisuudessa merkittävästi, joten sijoitus osakkeeseen on kuin ennustus tulevasta. Toisaalta korkea arvo voidaan nähdä merkinä osakkeen yliarvostuksesta, mikä tarkoittaisi, että sen hinta olisi liian suuri verrattuna tuloksentekokykyyn. Yliarvostuksen tapauksessa osakkeen hinnan voidaan odottaa laskevan. Näistä kahdesta vastakkaisesta tulkintamahdollisuudesta huolimatta on hyvä kuitenkin muistaa se, että korkeampi riski johtaa usein myös korkeampaan tuottoon. Näin voidaankin ajatella, että korkean P/E:n saanut osake voi antaa mahdollisuuden suuriin tuottoihin, jos sijoittajien odotukset toteutuvat. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 87).

P/E-arvoa pidetään matalana sen ollessa alle 10. Jos korkea P/E-luku on tyypillistä nopeasti kasvaville yrityksille, on matala P/E tunnusomaista niille yrityksille, joiden kasvu on maltillisempaa. Tällaiset yritykset ovat usein kooltaan suuria ja kauan pörssissä toimineita. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 87.) Tällaisten yritysten toimintaan ei kohdistu samanlaisia odotuksia nopeasta kasvusta, joten P/E-lukukin jää tyypillisesti pienemmäksi. Korkean luvun tavoin matala lukukin voidaan tulkita joko myönteisenä tai kielteisenä asiana. Matala luku voi olla merkki hyvästä sijoituksesta vakaaseen ja aliarvostettuun osakkeeseen (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 87). Tilanne voi olla kuitenkin juuri päin-



vastainen, jolloin alhainen arvo kielisi heikoista kasvunäkymistä tai siitä, että yhtiö on nousukautensa huipulla, jolloin suunta olisi todennäköisemmin laskeva (Pomell 2010). Sijoituspäätöstä tehdessään tunnuslukujen perusteella sijoittajan onkin viisasta pohtia mahdollisia syitä lukujen suuruudelle.

Lukuisista erilaisista tulkinnoista huolimatta Oksaharju (2013a) korostaa, että sijoittajan kannattaa suosia matalan P/E-arvon osakkeita ja varoa korkeamman arvon saaneita. Korkean P/E-luvun osakkeisiin sisältyy hänen mukaansa odotettua tuloskasvua, jonka toteutuminen on luonnollisestikin epävarmaa. Oksaharjun mukaan osakkeita tulisi ostaa silloin, kun odotukset ovat mahdollisimman mallillisella pohjalla. Myös Elo (2010, 83–84) pitää matalan P/E-luvun osakkeita järkevänä sijoituskohteenä. Hän antaa esimerkin, jossa matalan P/E-luvun arvo-osakkeiden keskituotto on päihittänyt muiden pörssiyhtiöiden keskituoton jopa 16 prosentilla tarkastelujaksolla 1999–2005. Elon mukaan syy tällaisten osakkeiden parempaan keskituottoon voi piillä markkinoiden käyttäytymisessä: sijoittajat maksavat ylihintaa yhtiöistä, jotka tähtäävät kasvuun ja ovat heikosti kannattavia, kun taas alihintaa maksetaan sellaisten yhtiöiden osakkeista, jotka ovat tuottaneet vakaammin ja joihin ei kohdistu vastaavanlaista kasvuodotusta.

Toinen tunnusluku on osakekohtainen tulos, EPS (earnings per share), ja se kuvaa yrityksen kannattavuutta. Se kertoo yrityksen tuloksen osaketta kohden. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 84). EPS on tunnusluku, joka esitetään usein muiden osakemittareiden kanssa, joten sijoittajan on hyvä ymmärtää sen perusta. EPS:n laskukaava:

$$EPS = \frac{\text{nettotulos ilman vähemmistöosuutta}}{\text{osakkeiden osakeantioikaistu lukumäärä keskimäärin ilman omia osakkeita}}$$

(Balance Consulting, s.ab)

Tunnuslukuna EPS on hyödyllinen, kun sijoittaja haluaa arvioida tulevaa kasvua. Yksittäinen EPS-luku ei anna viitteitä tulevasta kasvusta, joten sijoittajan täytyy verrata nykyistä lukua aikaisempiin lukuihin. Tämän lisäksi sijoittajan voi yrittää arvioida tulevia lukuja. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 84). Nasdaq:in (s.a) mukaan EPS-arvon muutosten katsotaan yleisesti vaikuttavan osakkeen kurssiin pitkällä aikavälillä.

Tunnuslukua laskettaessa tuloksen tulee vastata 12 kuukauden arvoa, ellei tarkoitus ole laskea lyhemmän aikavälin osakekohtaista tulosta. Vähemmistöosuuden määrä vähennetään, jotta yrityksen nettotulos saadaan esitettyä ilman mahdollisia tytäryhtiöiden osuuksia tuloksesta. Niin ikään osakkeiden lukumäärä täytyy oikaista, jotta eri ajankohtien tunnusluvuista saataisiin vertailukelpoisia keskenään. Ilman oikaisua lukujen vertailukelpoisuuteen vaikuttaisi tilanne, jossa yritys olisi järjestänyt osakeannin tai osakkeet olisi jaettu useampiin osiin. (Balance Consulting s.ab).

Sijoittajan kannattaa kiinnittää huomiota osakkeisiin, joiden osakekohtainen tulos kasvaa jatkuvasti. Tämä voi merkitä myynnin ja kannattavuuden kasvua, minkä tulisi vaikuttaa myönteisesti pörssikurssiin. Tunnuslukua tutkivan on tärkeää huomioida, mistä luvun parantuminen tosiasiallisesti johtuu, sillä osakekohtainen tulos-luku voi kasvaa myös ilman, että kannattavuus olisi parantunut ollen-

kaan; yritys on saattanut ostaa takaisin omia osakkeitaan. Laskeva EPS koetaan puolestaan negatiivisena asiana, sillä se voi kieliä kannattavuuden heikkenemisestä. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 84).

Seuraavaksi käsiteltävä tunnusluku on tulostuottoprosentti. Tulostuotto kertoo tuloksen suhdetta pörssikurssiin, ja se on mahdollista laskea sekä osakkeen hinnan avulla että yritystasolla. Laskukaava tulostuotolle:

$$\text{Tulostuottoprosentti} = 100 \times \frac{\text{tulos/osake}}{\text{osakekurssi}}$$

Kuten huomataan, tulostuottoprosentti on P/E-luvun käänteisluku. Tällä mittarilla tutkitaan tuloksen suuruutta sijoitusarvoon suhteutettuna. (Balance Consulting s.ac). Sijoittaja voi arvioida, onko osake hinnoiteltu oikein tuloksenteekokykyyn nähden ja hyödyntää tätä mahdollisen epäkohdan havaitessaan. Pitkän aikavälin osakkeenomistajan on järkevää tarkastella tulostuoton suuruutta omien osakkeidensa hankinta-ajankohdan arvon ja nykyisen arvon välillä. Saatu lukuhan riippuu siitä, kuinka kalliilla osake on aikoinaan hankittu, joten tulostuoton suuruus voi vaihdella merkittävästikin eri sijoittajien kesken. Vuosittain tulostuoton kehitystä seuraava voi yrittää tehdä päätelmiä siitä, onko osakkeen arvostustaso mahdollisesti kohonnut yliarvostetuksi tai onko osakkeen hinta esimerkiksi sellaisella tasolla, että sitä kannattaisi ostaa lisää. (Oksaharju 2014).

Tulostuotto tarjoaa eniten hyötyä juuri pitkäjänteiselle sijoittajalle. Sijoittaja käyttää tätä lukua juuri omien tuottojensa laskemiseen, eikä arvioimaan sitä, mitä joku toinen voisi maksaa kyseisestä osakkeesta. Sijoittaja voi ajatella, että mitä korkeamman tulostuotto-arvon osake saa, sitä varmempi sijoituskohteeksi osake on. Tulkintatapa on sama kuin P/E-luvulla: sijoittajan tulisi suhtautua osakkeen arvostukseen liittyviin kasvuodotuksiin varauksella. (Oksaharju 2014). Kasvavan tulostuoton voidaan nähdä olevan omiaan kasvattamaan myös osinkojen suuruutta, mikä puolestaan johtaisi osakekurssin nousemiseen. Parhaita sijoituksia ovat Oksaharjun (2014) mukaan olleet sellaiset yhtiöt, joiden tulostuotto on ollut ostoaajankohtana korkealla, ja joiden tuloksellisuuden kasvun jatkumiseen muut sijoittajat eivät ole uskoneet sillä hetkellä.

Viimeinen käsiteltävä tunnusluku on P/B-luku (Price/book value). Sillä tarkastellaan pörssiarvon suhdetta viimeksi raportoituun oman pääoman tasearvoon eli taseen mukaiseen nettovarallisuuteen (Elo 2010, 87). P/B-luvun laskentakaava voidaan esittää alla olevalla tavalla tai vaihtoehtoisesti osaketasolla jakamalla osakekurssi osakekohtaisella omalla pääomalla.

$$P/B = \frac{\text{Markkina - arvo}}{\text{Oma pääoma ilman vähemmistöosuutta}}$$

(Elo 2010, 87)

P/B-luvun tulkintaa pidetään haasteellisena monestakin syystä. Ensinnäkin siksi, koska se ei ota olennkaan huomioon yhtiön tuloksellisuutta (Balance Consulting s.ad). Tämä voi johtaa siihen, että

P/B-luvun kannalta halvalta vaikuttava yhtiö voi käydä jopa lähellä konkurssia. Toisekseen kyseinen tunnusluku ei itsessään selitä, mistä omaisuus koostuu eli sisältääkö se esimerkiksi käteisvaroja, kiinteistöjä tai tavaramerkkejä. Lisäksi haasteena voidaan pitää edelliseen liittyen sitä tosiasiaa, että yrityksen kirjanpidollinen arvo ei välttämättä vastaa taseomaisuuden käypää arvoa (Oksaharju 2013b). Tämä hankaloittaa yrityksen todellisen arvon arvioimista, sillä mielipiteet esimerkiksi liikearvon arvokkuudesta vaihtelevat. Yhtiötä omistavat altistuvat myös mahdolliselle liikearvon alaskirjauksen riskille erityisesti silloin, kun taseeseen on liitetty liikearvoa yritystojen yhteydessä. Sijoittaja voikin käyttää P/B-luvun avulla osakkeita analysoidessaan tapaa, jossa liikearvoa ei huomioida laskelmissa. (Oksaharju 2013b).

Tunnusluvun tulkinnan haasteellisuudesta huolimatta P/B-luku on sijoittajalle erinomainen analyysityökalu. Tämä johtuu siitä, että vaikka vuosittainen yrityksen tekemä tulos vaihtelisikin suuresti, kehittyä yhtälön nimittäjä tasaisesti, koska yrityksen oman pääoman vuosittainen muutos on marginaalista historian aikana kertyneeseen muutokseen. P/B-lukua käytetään yhä erityisesti arvosakkeiden seulonnassa sen vakauden takia. Tunnuslukua pidetään tehokkaana tapana löytää aliarvostettuja osakkeita. (Lindström 2007, 199–201). Sijoittajan täytyy kuitenkin huomata, että P/B-luku itsessään ei tarjoa luotettavaa tietoa osaketta arvioidessa, vaan sen rinnalle tulisi valita muitakin tunnuslukuja johtuen siitä, että suuria tuottoja tavoittelevalle sijoittajalle kannattavuuden parantaminen on tärkeä osa-alue yritystoiminnassa (Oksaharju 2013b). P/B-luvun hyödyntäminen niiden yritysten osalta, jotka nojautuvat vahvasti tai täysin aineettomaan pääomaan tuloksen synnyttämisessä, on lähes hyödytöntä. Tällaisia ovat tavallisesti asiantuntijuuteen perustuvat yritykset, jotka eivät tarvitse mittavia aineellisia pääomia. (Lindström 2007, 200–201).

Korkeita P/B-lukuja esiintyy tyypillisesti vähän pääomaa sitovilta toimialoilta, kuten ohjelmistotuotannosta tai konsultointiyrityksiltä. Matalan arvon saavat usein pääomavaltaisten toimialojen, tavallisin perusteellisuuden yritykset. (Balance Consulting s.ad). Oksaharjun (2013b) mukaan matalan P/B-luvun saaneet osakkeet ovat tutustumisen arvoisia sijoituskohteita, joskin suoraa johtopäätöstä kannattavasta sijoituksesta tällä ei voi tehdä.

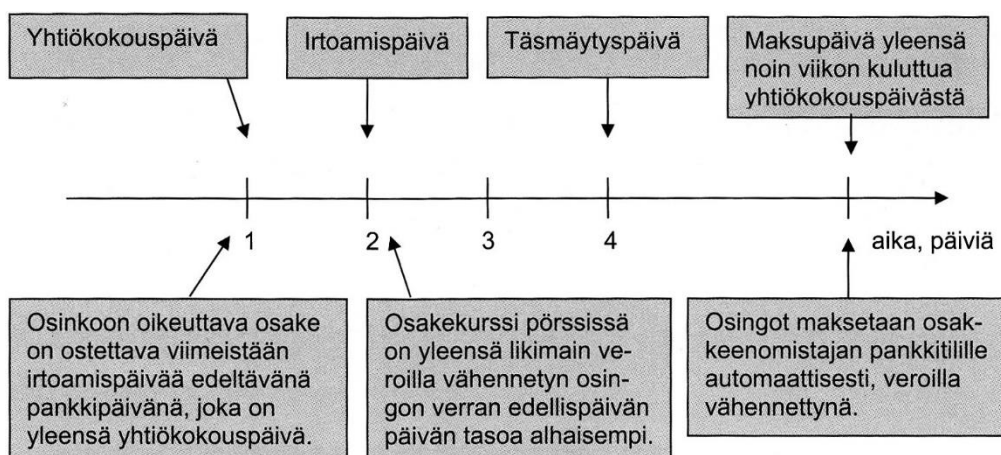
#### 4.3 Osingolla on monta merkitystä

Yhtiökokouksen vuosittain tekemä päätös osingon maksamisesta ja sen suuruudesta on yksi sen tärkeimmistä päätöksistä. Tällä vahvistetaan tilinpäätöksen tulosluvut, sillä osakkeenomistajat odottavat saavansa osansa yhtiön tilikauden tuloksesta. Prosentuaalisesti vakailta tuloksentekijäyhtiöillä osinkotuoton osuus kokonaistuotosta ylittää muiden yhtiöiden osinkotuoton. Useat sijoittajat, kuten kuuluisa Warren Buffet, pitävät jatkuvaa osingonmaksukykyä hyvänä merkinä kannattavasta osakesijoituksesta. Jos yhtiö ei kuitenkaan maksa tulokseensa ja varallisuuteensa katsoen käypää osinkoa, saattavat sijoittajat hermostua. Sijoittajat voivat pohtia, onko yhtiö tuonut tilinpäätöksessään ilmi kaikkia epäsuotuisia asioita. Toisaalta syy saattaa olla siinä, että yhtiö on arvioinut kuluvan vuoden tuloksen huonoksi, eikä halua suurilla osingoilla antaa markkinoille liian myönteistä viestiä. Periaatteessa sijoittaja voi kuitenkin ajatella, että yhtiön päätös alentaa osinkoa tai olla korottamatta sitä

odotuksista huolimatta on merkki heikentyneestä tuloksesta tai tulevaisuudennäkymästä. (Saario 2012, 104; Elo 2010, 73).

Osinkoa tasaisesti maksava yritys, jota moni sijoittaja pyrkii omistamaan, on houkutteleva vaihtoehto. Osinko ei ole osakesijoituksessa kuitenkaan itsestäänselvyys, sillä osakeyhtiölaki asettaa osingonjaolle rajoitteita siinä määrin, että osinkoa voi jakaa vain jos se ei uhkaa yhtiön maksukykyä ja yhtiöllä on taseessa vapaasti jaettavaa omaa pääomaa. Yhtiöllä voi tuki olla säilynyt jaettavissa olevia varoja myös edellisiltä tilikausilta, joten osingonjako ei ole riippuvainen vain kuluvan tai päättyneen tilikauden tuloksesta. Osinkoa ei saa jakaa, jos osingonjaosta päätettäessä tiedetään tai olisi pitänyt tietää, että jako voi aiheuttaa maksukyvyttömyyden tai että yhtiö on jo sillä hetkellä maksukyvytön. (Saario 2012, 104; Suomen yrittäjät 2014).

Pörssinoteerattujen yhtiöiden osinkotuotto on sijoittajalle verotuksellisesti huokeampaa tuloa kuin osakkeiden luovutus voitolla, sillä osakkeiden myyntivoitosta poiketen osinkotuotosta 15 % on verovapaata tuloa (Tuloverolaki 1992, luku 2, § 33a). Tämä verohelpotus kannustaa osaltaan sijoittajia säilyttämään osakkeitaan pidempiä aikoja. Usein kauppaa käyvien on syytä olla tarkkana keväisin yhtiöiden jakaessa osinkoa, sillä vain he, jotka omistavat osakkeen oikealla hetkellä, ovat oikeutettuja sen tuottamaan osinkoon (Elo 2010, 75). Kuviossa 3 esitetään osingonmaksuun liittyvät päivät, jotka ovat sijoittajalle tärkeitä.



KUVIO 3. Osingon irtoaminen ajallisesti (Elo 2010, 76.)

Sijoittajan on tärkeää huomata, että osinkojen irtoamisella on vaikutusta osakkeen kurssiin. Osinkosumman poistuessa yrityksen toiminnasta markkinat arvostavat osakkeen halvemmaksi, koska näille varoille ei ole enää saatavissa tuottoa. Toisin sanoen yrityksen arvo laskee osinkojen maksun verran. Osingon irtoamisella on samoin alentava vaikutus osakkeen kurssiin irtoamispäivänä, jolloin osakkeen arvo tavallisesti laskee noin maksetun osingon verran. Tällöin osakkeet eivät enää oikeuta osinkoon edelliseltä tilikaudelta. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 99; Elo 2010, 75). Osinkotulojen myyntivoittoa huokeammasta verotuksesta johtuen monet sijoittajat suosivat tätä tulonlähdetä varsinkin korkean osinkotuoton aikaan. Sijoittajalla onkin käytössään eräs osakesijoittamisen tuottoja nostava, joskin verottajan näkökulmasta mahdollisesti epäilyttävä verosuunnittelukeino. Sijoittajan

on siis mahdollista hankkia osakkeet ennen osingonjakoa ja myydä ne heti sen jälkeen. Tällöin sijoittajan täytyy maksaa myyntivoittoa pienempi osinkovero, mutta toisaalta sijoittaja voi vähentää tappion myyntivoittojen verotuksessa. Keino on kannattava olettaen, että osake laskee osinkojen verran. (Lindström 2014).

Sijoittaja on saanut Helsingin pörssin osakkeista osinkotuottoa keskimäärin noin neljä prosenttia vuosina 1960–2007. Vaikeina vuosina 1990-luvulla osingot olivat aiempaa pienempiä, mutta ne lähtivät nousuun taas seuraavalla vuosikymmenellä. Pörssiyhtiöt ovat maksaneet osinkoa keskimäärin 50–80 % nettotuloksesta. (Saario 2012, 106; Elo 2010, 75). Osinkotuotot ovatkin sijoittajan varallisuuden karttumisen kannalta myönteinen ilmiö, sillä ne antavat hyvän suojan itse osakkeen kurssilaskua vastaan ja sijoittajan osakesijoitus on tuottoisa myös huonompina pörssivuosina (Lindström 2007, 182). Sijoittajan kannattaa kohdentaa yhdestä yrityksestä saadut osinkotuotot toiseen sijoituskohteeseen, jos hän ennakoii sen parempituottoiseksi.

Saario (2012, 102) ja Lindströmin (2007, 187) mukaan paras yhtiö sijoittajalle on sellainen, joka jakaa vuosittain edellisvuotta enemmän osinkoa omistajilleen, sillä osingon kasvuvauhdin ja osakkeen arvonnousun välillä on vahva yhteys. Osakkeen arvonnousun ja osingon kasvun perusteiden hahmottamiseksi tapahtumia joudutaan tarkastelemaan yritystasolla. Peruste sille, miksi osakkeiden arvot kohoavat markkinoilla on moniulotteinen. Absoluuttinen syy juontuu sijoittajien eli markkinoiden tuntemuksista, sillä suuret määrät osto- ja myyntitarjouksia heiluttavat kurseja. Pitkällä aikavälillä osakkeen kehitys on kuitenkin riippuvainen ainoastaan yrityksen todellisista tuloksista (Puttonen 2001, 20). Näin ollen riittävä yritystoiminnan kannattavuuden kasvu mahdollistaisi osinkojen kasvamiseen. Osakkeen arvon muodostumisen Siegel (1998, 77) puolestaan esittää perustuvan tulevaisuuden osinkojen nykyarvoon.

#### 4.4 Osakesijoituksiin liittyvä verotus

Sijoittaja joutuu tekemisiin verottajan kanssa silloin, kun hänellä on tarkoitus myydä osakkeita suurehkoilla summalla ja silloin, kun hän saa yhtiöstä osinkoa. Verohallinnon kanssa toimitaan vastavuoroisesti myös silloin, kun kyseessä ovat verovähennykset, joten sijoittajalla on pohdittavaa mahdollisen verosuunnittelun kanssa. Piensijoittajakin on oikeutettu erilaisiin vähennyksiin ja hänellä on käytössään useita keinoja minimoida osakesijoittamiseen kohdistuva verotus. Tämän takia on tärkeää tutustua erilaisiin verotusta koskeviin mahdollisuuksiin, kun päämääränä on varallisuuden kartuttaminen.

Osakkeiden myynti voitollisena eli myyntivoitto (luovutusvoitto) sekä yhtiöstä saatavat osingot ovat sijoittajalle pääomatuloa. Vuonna 2016 pääomatulojen veroprosentti on 30 000 euroon asti 30 % ja sen ylittävältä osalta 34 %. Moni verotukseen liittyvä seikka muuttui vuodesta 2015, kuten veroprosentti ja myyntitappioiden kohtelu. Nykyisen lainsäädännön mukaan myyntitappion (luovutustappion) eli osakkeiden myymisen alle hankintahinnan voi vähentää ainoastaan pääomatuloista, sen ollessa ennen vähennettävissä osittain myös ansiotuloista. Vuonna 2016 syntyneet myyntitappiot voidaan vähentää kaikista pääomatuloista, ei pelkästään myyntivoitoista. Siitä huolimatta, että myynti-

tappio voidaan vähentää vain pääomatuloista, kannattaa sijoittajan huomioida, että tämä vähennys-oikeus siirtyy viidelle seuraavalle vuodelle. (Verohallinto 2016). Sijoittaja voi hyödyntää tätä mahdollisuutta, jos jonain vuonna myyntitappiota ei olisi ollenkaan. Sekä myyntivoitto että -tappio syntyvät sinä vuonna ja ovat sen vuoden tuloa tai vähennystä, kun osaketoimeksianto on tehty (Verohallinto 2014a).

Toinen mahdollisuus, joka sijoittajalle suodaan, on osakkeiden myyminen verovapaasti, jos myyntihinnat ovat kalenterivuoden aikana yhteensä alle 1000 euroa. Vastaavasti sijoittaja ei voi vähentää myynnistä syntyviä tappiota verotuksessa, jos myytyjen osakkeiden hankintahinnat ovat olleet enintään 1000 euroa. Näihin eurorajoihin lasketaan mukaan myös muiden veronalaisten omaisuuslajien luovutus ja hankintahinnat. (Verohallinto 2016; Verohallinto 2014a). Näin ollen, jos sijoittaja haluaa luopua jostain tietystä osakkeesta, otollinen myynnin paikka voi hänelle olla joulukuun viimeisinä päivinä, jolloin hän säästyy erilliseltä veronmaksulta. Jos osakkeet ostetaan kuitenkin takaisin heti seuraavan kalenterivuoden puolella ilman perusteltua syytä, voi verottaja tulkita tämän veronkieroksi (Sijoitustieto 2015).

Siinä tapauksessa, että myyntivoittoa on kuitenkin runsaammin, voi olla järkevä luopua huonosti tuottavista tai tappiollisista osakkeista. Tällä voi tasoittaa voittojen ja tappioiden erotusta. Sijoittaja voi harkita myös parempinäköisten sijoitusten hankintaa. On hyvä huomioida, että osakkeita hankkiessa hankintahintaan liitetään myös siitä aiheutuneet kulut, joita ovat tavallisimmin arvopaperinvälittäjälle maksetut välityspalkkiot. Tällaiset kulut voidaan vähentää myyntivoittoa laskettaessa. Hankintamenoa ei kuitenkaan lueta osakkeiden säilytyksestä aiheutuvia kuluja, kuten arvo-osuustilin tilinhoitomaksua, joten säilytyspalkkioita ei voida vähentää myyntivoitosta/tappiosta. Jos sijoittajalla olisi kuitenkin säilytysmaksuja yli 50 euron arvosta, voisi ne vähentää tämän omavastuun ylittävältä osalta maksuvuotena muista pääomatuloista. (Verohallinto 2014a).

Nykyisin osakkeet eivät ole enää erillisiä osakekirjoja, vaan omistuksia säilytetään sähköisesti arvo-osuustilillä, josta ilmenee esimerkiksi henkilön omistusoikeus osakkeeseen (Verohallinto 2014a). Arvo-osuustilien säilytyspalkkiot ja kaupankäyntikulut osakkeilla vaihtelevat palveluntarjoajasta riippuen, joten sijoittajan kannattaa tehdä näistä vertailua. Sijoittaja voi omistaa useita arvo-osuustilejä eri toimijoiden tarjoamina. Tämä luo myös mahdollisuuden verosuunnitteluun siinä tapauksessa, että tarkoitus on myydä vain osa osakkeista. Jos sijoittajalla on saman osakesarjan osakkeita useammalla arvo-osuustilillä esimerkiksi perinnönjaon seurauksesta, täytyy luovutusvoittoa laskettaessa ratkaista mitkä osakkeet sijoittaja on myynyt. Luovutusjärjestyksellä voi siis olla vaikutusta myyntivoiton tai -tappion määrään, jos säilytettävien osakkeiden hankintamenojen suuruudet eroavat toisistaan. Verotuksessa käytetään FiFo (first in, first out)-periaatetta, eli osakkeet myydään niiden hankkimisjärjestyksessä. (Verohallinto 2014a). Näin ollen sijoittajan on järkevintä myydä osakkeet arvo-osuustililtä, jossa hankintahinta on suurin.

Sijoittaja voi päättää, että osakkeiden luovutushinta lasketaan niin kutsutulla hankintameno-olettamalla. Tällöin luovutushinnasta vähennettäväksi kuluiksi ei lueta kuuluvaksi hankkimisesta aiheutuneita menoja, vaan hankintamenoksi määritellään tietty prosentti osakkeiden omistusasjasta

riippuen. Jos osakkeet on luovutushetkellä omistettu korkeintaan 10 vuotta, hankintameno-olettama on 20 % luovutushinnasta. Yli 10 vuotta omistettujen osakkeiden kohdalla luku on 40 %. Verottaja käyttää sijoittajan kannalta edullisempaa laskentatapaa, joten hankintameno-olettama tulee kyseeseen tilanteessa, jolloin hankintamenon ja voiton hankkimisesta aiheutuneiden kulujen yhteismäärä on hankintameno-olettamaa pienempi. (Verohallinto 2014a). Periaatteena voidaan pitää, että hankintameno-olettama tulee kulujen vähentämistä kannattavammaksi, jos omistusajan ollessa alle 10 vuotta myyntihinta on yli 5-kertainen hankintahintaan nähden ja yli 10 vuoden sijoituksilla vähintään 2,5-kertainen.

Osinkojen verotus on hieman myyntivoittojen verotusta kevyempää. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden maksamasta osingosta veronalaista tuloa on 85 %, joten verovapaan tulon osuudeksi jää 15 % (Verohallinto 2014b). Täten todelliseksi veroprosentiksi osingoille muodostuu 25,5–28,9 %. Pörssi-yhtiö tilittää maksettavasta osingosta 25,5 % ennakonpidätyksen verottajalle sijoittajan puolesta (Veronmaksajat 2015).

#### 4.5 Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä

Tuottomahdollisuuksien vastapainoksi osakesijoittamiseen kohdistuu erilaisia riskejä, kuten sijoittamiseen yleensäkin. Rahoitusmarkkinoilla käytetään ilmaisua ”tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä”, jolla tarkoitetaan sitä, että korkeampi tuotto-odotus merkitsee myös suurempaa tappion riskiä. Tässä yhteydessä riskin mittarina toimii volatiliteetti, joka tarkoittaa sijoituskohteen tuoton keskihajontaa. Volatiliteetti kuvaa niin ikään arvon vaihtelua, sillä mitä korkeamman volatiliteetti-arvon osake saa, sitä voimakkaammin sen hinta heilahtelee markkinoilla. (Puttonen 2001, 18). Volatiliteettia voidaan havainnollistaa Pesosen (2013, 29) esimerkillä, jossa vuosituoton odotetaan olevan 8–10 % ja volatiliteetti 30. Tällöin sijoituksen tuotto on todennäköisesti kahtena vuotena kolmesta volatiliteetin verran ylös tai alas normaalista tuotto-odotuksesta, eli noin -10 % ja +30 % välillä. Volatiliteetin arvo lasketaan yleensä päivätuottojen keskihajonnan perusteella ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Teoriassa mitä vakaammin osake käyttäytyy markkinoilla, sitä vähemmän siihen liittyy riskiä (Pesonen 2013, 28). Osakkeiden hinnat vaihtelevat suurestikin pörssissä, eivätkä historialliset onnistumiset ole takeita tulevaisuudelle. Näistä syistä johtuen osakkeille odotetaan muita sijoitusinstrumentteja korkeampaa tuottoa. Jos riskittömällä korkosijoituksella saisi saman tuoton kuin riskiä sisältävällä osakesijoituksella, ihmiset järjen mukaan kohdentaisivat varansa korkosijoituksiin. Tätä sijoituksiin liittyvää riskin ottamisesta saatavaa hyötyä kutsutaan riskipreemioksi (Nikkinen, Rothovius ja Sahlström 2002, 35).

Sijoituksen tuotto-odotusta on tarkasteltava varauksella. Sijoittajien toimet ovat omiaan muuttamaan osakkeen hintaa, jos havaitaan, että oletettava tuotto ja riski ovat ristiriidassa (Puttonen 2001, 18). Volatiliteettia ja muita osakkeiden riskiä kuvaavia mittareita yhdistää tosiasia, että ne perustuvat joko olettamiin tai jo toteutuneeseen historiaan. Näin ollen niiden avulla ei pystytä ennustamaan yllättäviä tapahtumia, joita voi esiintyä osakemarkkinoilla (Pesonen 2013, 30).

Osakkeilla vaurastumisen kannalta on kaikesta huolimatta tärkeää sietää riskiä, mikäli sijoittaja pyrkii saamaan pääomalleen korkean tuoton. Jos riskin eliminoisi kokonaan, tulisi poistaneeksi myös sijoitukseen liittyvän tuotto-odotuksen. Osakesijoittamiseen liittyviin riskeihin voi kuitenkin osittain vaurautua ja useimpia niistä voi pienentää riskistä riippuen erilaisilla keinoilla. (Pesonen 2013, 27). Saario (2012, 62) ja Pesonen (2013, 31) ovat yhtä mieltä siitä, että piensijoittajan on varmintaa laatia sijoitussuunnitelma ja pitäytyä siinä. Lisäksi sijoittajan täytyy suhteuttaa riski tavoittelemaansa tuotto-odotukseen. Jos osakesijoittamisen riski tuntuu liian suurelta, voi olla hyvä valita sijoituskohteeksi lisäksi pienempiriskisiä instrumentteja tai pysytellä kokonaan poissa osakemarkkinoilta.

#### 4.6 Osakesijoittamisen riskit ja niiltä suojautuminen

Modernin rahoitusteorian periaattein osakesijoitukseen liittyvät riskit koostuvat kahdesta osasta, joita ovat markkinariski (systemaattinen riski) ja yritysriski (epäsystemaattinen riski). Jaottelu tehdään kunkin erillisen riskin kohdalla sen mukaan, onko riski luonteeltaan yleinen kaikkia arvopapereita koskeva riski vai vain tiettyä osaketta koskeva riski. Näin ollen nämä kaksi komponenttia yhdessä muodostavat osakesijoitukseen liittyvän riskin. (Nikkinen ym. 2002, 30).

Kokonaisriski = markkinariski + yrityskohtainen riski

Markkinariskistä puhuttaessa tarkoitetaan kaikkia niitä makrotaloudellisista tekijöistä johtuvia riskejä, jotka osaltaan vaikuttavat kaikkiin arvopapereihin, myös osakkeisiin. Markkinariski on markkinoiden yleiskehitykseen liittyvää epävarmuutta, jolta sijoittaja pystyy suojautumaan pidättäytymällä osakesijoituksista tai hankkimalla osakkeisiin liittyviä johdannaisijoituksia, joita ei kuitenkaan käsitellä sen laajemmin tässä opinnäytetyössä. Osakekurssien yleisen laskun aikoina vain harvat osakkeet pystyvät välttymään arvon alentumiselta. Markkinoiden yleiskehityksen laskuun pörssissä vaikuttavia tekijöitä, jotka ovat osaltaan markkinariskiä, on useita. Tällaisia tapahtumia ovat muun muassa korkotason kohoaminen, sijoittajien suurtaappiot muissa omaisuuslajeissa, pörssiyhtiöiden heikkenevä tuloskehitys, verolainsäädäntö, poliittiset tapahtumat, yleiset suhdanneodotukset ja mahdollisesti myös luonnonmullistukset. (Saario 2012, 84–85; Nikkinen ym. 2002, 30–31).

Markkinariski altistaa kaikki osakkeet arvonalentumiselle, mutta toiset osakkeet reagoivat markkinoiden yleisiin muutoksiin voimakkaammin kuin toiset. Jotkut osakkeet ovat niin sanottuja syklisiä osakkeita, joiden hinnan vaihtelussa markkinariski on voimakkaammin esillä. Näiden osakkeiden kurssit seuraavat vahvasti talouden suhdanteita ja liikkuvat niiden mukaan niin nousuissa kuin laskuissa. Syklisten osakkeiden volatiliteetti on näin myös keskimääräistä suurempi. Vastapainona syklisille osakkeille ovat defensiiviset osakkeet, jotka pystyvät säilyttämään kurssikehityksen muita osakkeita paremmin osakemarkkinoiden myllerryksessä. Tällaisten osakkeiden volatiliteetti on näin keskimääräistä pienempi. (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 108). Defensiivisten osakkeiden omistaminen voi siis toimia yhtenä keinona markkinariskin pienentämisessä, joskaan tällä ei sitä kokonaan pysty poistamaan.



Yritysriskin muodostavat kaikki ne tekijät, jotka ovat omiaan vaikuttamaan vain tiettyyn yritykseen tai toimialaan (Nikkinen ym. 2002, 30). Uhka yksittäisen osakkeen arvon alenemisesta on näin ollen yritysriskiä. Yritysriskiksi voi käsittää niin ikään riskin siitä, ettei osake kehity yhtä hyvin tietyllä ajanjaksolla kuin muut osakkeet keskimäärin (NASDAQ OMX Helsinki 2011, 108). Sijoittajan onneksi yritysriskiltä on helpompi suojautua kuin markkinariskiltä. Suojautuminen yritysriskiltä osakemarkkinoilla onnistuu parhaiten hajauttamalla sijoituksensa useampiin osakkeisiin ja useamman toimialan yrityksiin. Hajauttaa voi niin ikään ajallisesti, koska tällöin sijoittaja onnistuu parhaimmassa tapauksessa ostamaan saman yrityksen osakkeita suhteellisesti paljon silloin, kun ne ovat halpoja. (Pesonen 2011, 31, 33). Yritysriskin pienentäminen hajauttamisella perustuu siihen, että yhden yrityksen tai toimialan kehityksen kääntyessä laskuun toinen sijoitus, jonka kehitys on nousevaa, paikkaa laskua (Nikkinen ym. 2002, 31).

Konkurssiriski on osa yritysriskiä. Jos yritys ajautuu konkurssiin, on osakkeenomistajan tilanne huono. Omistajat ovat viimeisiä, jotka saavat rahojaan takaisin, jos konkurssipesästä ylipäänsä jää mitään jaettavaa. (Pesonen 2011, 91). Asiassa on kuitenkin kääntöpuoli, rajoitettu vastuu. Tällä tarkoitetaan sitä, että normaalissa tilanteessa osakkeenomistaja ei ole vastuussa yhtiön veloista, vaan osakkeenomistaja on sitoutunut yhtiöön vain sijoittamallaan pääomalla (OYL 2006, luku 1, 2 §). Ellei yhtiöjärjestyksessä ole sovittu erityisjärjestelyistä, suurin tappio, jonka sijoittaja voi siis osakkeilla tehdä, on menettää sijoittamansa pääoma.

Korkoriski on korkotason muutoksista aiheutuvaa arvopaperin hinnan vaihtelua. Tällainen riski liittyy myös osakkeisiin, vaikka sen vaikutus on nähtävissä suuremmin velkakirjainstrumenteissa. Korkoriskistä voidaan puhua silloin, kun muiden tekijöiden pysyessä ennallaan korkotasojen nousun seurauksesta osakkeen hinta laskee ja korkotason laskiessa osakkeen hinta vastaavasti nousee. (Nikkinen ym. 2002, 29). Ilmiötä voidaan selittää sillä, että yleisen korkotason noustessa yrityksen lainoistaan maksamat korot kasvavat eli toisin sanoen lainan ottaminen on kalliimpaa. Tämä voi vaikuttaa yrityksen kasvuun tai kasvuodotuksiin ja täten haitata tuotto-odotuksia. (Mueller s.a). Yrityksen käyttäessä enemmän rahaa voitoistaan korkojen maksamiseen, jää mahdollinen osakkeenomistajille maksama osinko oletettavasti pienemmäksi, mikä arvostaisi aiemmin mainittujen Siegelin (1998) havaintojen mukaisesti osakkeen arvon alemmaksi. Jos ajatellaan, että osakkeen arvo on tulevien kassavirtojen nykyarvojen summa diskontattuna tuottovaatimuksella (Pörssisäätiö 2012, 13), vaikuttaisi osake vähemmän halutulta kohteelta korkeamman korkotason pienentäessä yrityksen tuottamia kassavirtoja.

Inflaatoriski eli ostovoimariski on tekijä, joka liittyy kaikkiin arvopapereihin. Sillä tarkoitetaan mahdollisuutta siitä, että sijoitetun euron arvo tulevaisuudessa on pienempi kuin sijoitushetkellä. Myös osakkeita turvallisemmat sijoitusinstrumentit sisältävät inflaatoriskin, koska inflaation suuruus on epävarmaa. Korkoriski ja ostovoimariski ovat osittain yhteydessä toisiinsa, sillä inflaation kiihtyessä korkotasoa yleensä nostetaan, ja sijoittajat vaativat tällöin korkeampaa tuottoa ostovoiman heikentymisen vastapainoksi. (Nikkinen ym. 2002, 29).

Rahoitusriski koskettaa niitä yrityksiä, jotka rahoittavat investointejaan vieraalla pääomalla. Riski aiheutuu siis velan vipuvaikutuksesta, jolla tarkoitetaan sitä, että yritys pyrkii nostamaan oman pääoman tuottoa kasvattamalla vieraan pääoman osuutta. Jos pyrkimys ei toteudukaan toivotusti eli lainarahan kustannus on sillä saatavia tuottoja suurempi, on lainan tuotto yritykselle negatiivinen. Toiteutunut rahoitusriski voi täten ilmetä sijoittajalle yrityksen voittojen suuruuden vaihteluna. (Nikkinen ym. 2002, 30; Taloustieto Oy).

Likviditeettiriski on myös läsnä osakemarkkinoilla. Osake on likvidi silloin, kun sitä voi ostaa ja myydä helposti eli osake on muutettavissa nopeasti rahaksi ilman merkittäviä hintavaikutuksia. Sijoittajan kohdatessa likviditeettiriskin voi hänen olla vaikea luopua osakkeistaan järkevään hintaan tai osakkeiden myynnissä kestää kauan. (Nikkinen ym. 2002, 30). Likviditeettiriskiin voi vaikuttaa osakevalinnoilla. Sijoittaja voi valita ne osakkeet, joiden kaupankäynti pörssissä on vilkasta. Tällöin osakkeille todennäköisesti löytyy ostaja, eikä ostohinnan ja sijoittajan tarjoaman myyntihinnan erotus ole kovin suuri. Likviditeettiriski on piensijoittajalle pienempi kuin suurille institutionaalisille sijoittajille johtuen yksinkertaisesti kaupattavien osakkeiden määristä. Todella likvidi osake on toisaalta niin sanotusti kaksiteräinen miekka, sillä tällaisen osakkeen helpon rahaksi muutettavuuden vastapainona sijoittaja luopuu suurimmista arvonnousuodotuksista, koska vaihdetuimpia osakkeita seurataan tarkasti ja ne ovat todennäköisesti totuudenmukaisemmin hinnoiteltuja (Saario 2012, 71).

Valuutariski on järkevää ottaa huomioon, kun sijoittaa euroalueen ulkopuolelle. Muissa valuutoissa noteerattujen sijoitusten arvo voi heilahdella valuutan vahvistumisesta tai heikkenemisestä. Vieraan valuutan vahvistuminen euroon nähden on yleisesti ottaen sijoittajan kannalta positiivinen asia, sillä se kasvattaa sijoituksen arvoa. Päinvastaisesti euron vahvistuminen heikentäisi sitä. Makrotaloudellisesti ajatellen vieraan valuutan heikkeneminen ei olekaan sijoittajalle välttämättä niin huono uutinen kuin miltä se kuulostaa. Valuutan heikentyessä vientiyrityksen vientimahdollisuudet saattavat vahvistua, mikä kumoaisi osaltaan valuuttariskin vaikutuksia. Piensijoittajan ei näin ollen kannata suojata osakesijoitustaan valuuttariskiltä. (Pesonen 2011, 92). Halutessaan sijoittaja voisi kuitenkin varautua valuuttariskiin valuuttatermiineillä (Pareto 2008).

Maariskillä tarkoitetaan mahdollisuutta siitä, että maan poliittiset tai taloudelliset tekijät vaikuttavat sijoituksiin (Nikkinen ym. 2002, 30). Maat jaetaan kolmeen ryhmään: kehittyneisiin markkinoihin, kehittyviin markkinoihin ja reunamarkkinoihin. Kehittyneet markkinat ovat poliittisesti vakaita ja niitä pidetään sijoittajille turvallisimpina. Kehittyvillä markkinoilla tavataan kehittyneitä markkinoita enemmän poliittista epävarmuutta, mikä tekee sijoittamisesta sinne yleisesti ottaen riskisemmän. Kaikkein riskisimpinä sijoitusmaina pidetään reunamarkkinoita, jotka saattavat myös asettaa rajoituksia ulkomaisille sijoittajille. Yleisen lainalaisuuden mukaan tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, joten suurempiriskiset markkinat voivat tarjota sijoittajalle myös mahdollisuuden korkeampaan tuottoon. (Perry s.a). Sijoittaja voi pienentää maariskiä allokoimalla eli hajauttamalla sijoituksensa eri maihin ja maanosiin. Suomi on luokiteltu yleisesti kehittyneisiin markkinoihin.

## 5 ESIMERKKEJÄ SIJOITUSSTRATEGIOISTA

Jos kaikki olisivat yhtä mieltä siitä, mitkä osakkeet ovat kannattavia ja mitkä kannattamattomia, jäisivät kannattamattomat osakkeet vaille kaupankäyntiä. Moni osakkeisiin sijoittava kokee jännitystä siitä, nouseeko halpa ja mahdollisesti laskussa ollut osake uuteen huippulukemaansa, suoden näin kyseiseen yhtiöön aikanaan uskoneelle mittavan hyödyn. On luonnollista, että osakkeen tuotto vaihtelee pitkällä aikavälillä, tuottaen toisina vuosina omistajalleen enemmän, toisina vähemmän. Ajoittain on mahdollista tavata jopa Nokian kaltaisia menestystarinoita, ja tällöin varmasti jokainen sijoittaja olisi toivonut omistaneensa kyseistä osaketta, silloin kun se lähti jyrkimpään kasvuunsa. Niin ikään erilaisten sijoitusstrategioiden tuotot ovat vaihdelleet eri aikoina. Tästä esimerkkinä Pesonen (2013, 106) toteaa kasvusijoittamisen olleen tuottoisaa vuosina 1998–2000, mutta kääntyneen tuottamattomaksi seuraavan kolmen vuoden ajaksi. Näinä huonoina aikoina arvo-osakkeet ovat sen sijaan olleet omistajalleen erinomainen sijoituskohde.

Käydessään sijoitusneuvojan vastaanotolla tai lukiessaan sijoituskirjoja ei piensijoittaja voi välttyä mahdollisesti ylivoimaiselta tuntuvan informaation määrältä. Strategian valintaa tuskin helpottaa sekään tosiasia, että maailman menestyneimmät sijoittajat eivät toimi yhdenmukaisesti sijoituspäätöksiä tehdessään. Tämä todistaa aiemmin esitetyn väitteen siitä, ettei ole yhtä ainutta oikeata tapaa sijoittaa. Merkittävä kysymys, joka jokaisen sijoittajan tulisi miettiä ennen sijoittamista, on, onko tarkoitus harrastaa enemmän aktiivista vai passiivista sijoittamista. Jo tämä voi osaltaan vaikuttaa strategian valintaan.

Aktiivinen sijoittaminen eli osakepoiminta ja mahdollisesti jopa säännöllinen kaupankäynti markkinatilanteiden muutosten mukaan nauttii kannatusta niiden sijoittajien taholta, jotka uskovat kykenevänsä tuottamaan lisäarvoa sijoitussalkkuunsa omilla harkituilla osakevalinnoillaan (Paasi 2014). Kriittikkiä tälle esittävät passiivisen sijoittamisen puolestapuhujat, jotka luottavat siihen, että markkinoiden yleiseen kohoamiseen eli indeksiin perustuva strategia tuo paremman tuoton. Passiivisesta sijoittamisesta puhuttaessa tarkoitetaan sellaista menettelyä, jossa ei ennusteta yksittäisen osakkeen tulevaisuuden kehitystä, vaan sijoitukset tehdään yleensä pienen vaivan vaativan strategian pohjalta (Paasi 2014). Jos sijoittaja tuntee aikansa riittämättömäksi syventyä osakkeiden arvostustasoihin ja markkinatilanteeseen tai hän haluaa muuten vain päästä helpommalla osakkeiden valinnan suhteen, voi hän kokeilla niin sanottua indeksisijoittamista. Pesosen mukaan (2013, 106) harva piensijoittaja harjoittaa indeksistrategiaa suorilla osakeomistuksilla, sillä yleisempi tapa on valita kyseistä sijoitusmenettelyä noudattava rahasto tai ETF-indeksiosuusrahasto.

Tosiasiallisesti sijoitusstrategiaa miettiessä useat piensijoittajat harkitsevat ja valitsevatkin suorien osakeomistusten lisäksi myös muita sijoituskohteita, kuten rahasto-osuuksia. Tällä tavoin, erityyppiisiin instrumentteihin hajauttaen, sijoittaja pystyy paremmin hallitsemaan sijoittamiseen liittyviä riskejä ja määrittelemään sopivan riskitason, joskin hän samanaikaisesti tekee päätöksen joko pienen-tää tai suurentaa odotettavaa tuottotasoa. Tässä opinnäytetyössä käsitellään jäljempänä ainoastaan suoriin osakesijoituksiin liittyviä strategioita.

Jäljempänä tehtävään vertailuun erilaisten sijoitusstrategioiden ja yksittäisten osakkeiden tuotoista valitaan kolme toisistaan poikkeavaa sijoitussalkkua. Näitä tarkastelemalla selvitetään, yltävätkö yhtiötyypiset yhtiöt toisia parempiin tuottoihin suhteellisen lyhyellä aikavälillä. Ensimmäisenä tarkastelussa ovat niin sanotut osinkoyhtiöt, jotka pyrkivät maksamaan vuosittain suuria osinkoja. Sen jälkeen tutkitaan kasvuyhtiötä, joille tyypillisesti asetetaan korkeita tulevaisuudenodotuksia. Viimeiseen sijoitussalkkuun valitaan kolme osaketta hajauttaen erilaisin kriteerein.

Osakesijoittamisen tuottojen vertailun tarkasteluajanjakso määritetään alkamaan 1.6.2011, jolloin yhtiöt ovat jo pääasiallisesti maksaneet vuotuiset osingot sekä julkistaneet edellisvuoden tilinpäätökset. Vertailu päätetään 1.1.2016, jolloin ajanjaksoksi muodostuu neljä ja puoli vuotta, ja jolloin viimeisen vuoden mahdollisia osinkoja ei ole vielä maksettu.

## 5.1 Osinkoyhtiöt

Yksi mahdollinen strategia on valita salkkuunsa sellaisia yhtiöitä, jotka pyrkivät jakamaan vuosittain korkeita osinkoja. Elon (2010, 75) mukaan keskimääräinen osinkotuotto vuosina 2000–2009 on ollut 3-5 prosentin välillä Helsingin pörssissä. Aikaisemmin osinkoja käsitellyn mukaisesti voimme todeta, että sijoittaja voi nähdä osingonjaon ja varsinkin sen kehittymisen positiivisena asiana monestakin syystä. Yhtiön jakamaa osinkotuottoa mitataan osinkotuottoprosentilla, joka on usein esitetty tunnuskilvessä. Yksinkertaisuudessaan se voidaan laskea jakamalla osakekohtainen tulos päivän osakekursilla.

Korkea osinkotuotto miellyttää varmasti monia, koska osinko on luovutusvoittoja huokeammin verotettua. Varsinkin suuren osinkovirran saaja voi pitää tätä tärkeänä osana vuositulojaan. Asiassa on kuitenkin kääntöpuoli, sillä osingoille tulisi saada tuottoa, ja tavallisesti sijoittaja joutuu maksamaan uudelleensijoituksesta kaupankäyntikulua. Kaupankäyntikulujen vaikutus näkyy selvimmin piensijoittajien osaketoimeksiannoissa, koska kiinteät kulut, ja useimmiten myös prosenttiosuus sijoituksesta ovat tällöin suhteellisesti suurimmillaan. Päätöksellä jättää osingot uudelleensijoittamatta luovutaan myös korkoa korolle-ilmästä osinkojen osalta.

Helsingin pörssissä oli vuonna 2011 kuusi yhtiötä, joiden osinkotuottoprosentti oli ollut yli 4 % vuosittain viitenä edellisenä vuotena, ja ne olivat Elisa, Sanoma, Telia Company, Fortum, Ilkka-yhtymät II-sarjan osake ja Norvestia (Kauppalehti 2016). Näistä osakkeista valittiin vertailuun sattumanvaraisesti kaksi.

Ensimmäinen yrityksistä on Elisa Oyj, joka on maksanut verrattain suurta osinkoa vuodesta 2006 lähtien, ja sen takia sitä voidaan pitää vertailuun soveltuvana osinkoyhtiönä. Tarkastelun aloittamisvuonna 2011 Elisa Oyj jakoi erittäin suuren osingon, yhteensä noin 8 % (Kauppalehti 2016).

Elisa on tietoliikenne-, ICT- ja online-palveluyritys, jonka asiakkaana on 2,3 miljoonaa kuluttajaa, yritystä ja julkishallinnon organisaatiota. Elisa on Suomessa mobiili- ja kiinteän verkon palveluiden markkinajohtaja. Yhteistyö Vodafone ja Telenorin kanssa mahdollistaa kansainvälisesti kilpailuky-

kyiset palvelut. Elisan strategia on innovoida digitaalisia palveluja kuluttajille ja yritysasiakkaille oman verkon toimialueella ja kansainvälisesti verkko-omistuksesta riippumattomilla palveluilla, maailmanluokan asiakasymmärryksellä, laadulla ja kustannustehokkuudella. (Elisa Oyj s.a).

Toinen osinkoyhtiösalkkuun valittu yritys on Fortum Oyj. Myös Fortumilla on monen vuoden historia keskimääräistä suurempana osingonmaksajana (Kauppalehti 2016).

Fortumin visio on olla puhtaan energian edelläkävijä. Fortum toimittaa asiakkailleen sähköä, lämpöä ja jäähdytystä sekä muita energiaratkaisuja, jotka parantavat nykyisten ja tulevien sukupolvien elämää. Jo 64 % Fortumin sähköntuotannosta on päästötöntä. Tärkeimmät markkina-alueet yrityksellä ovat Pohjoismaat, Baltian maat, Venäjä, Puola ja Intia. (Fortum Oyj 2016).

## 5.2 Kasvuyhtiöt

Kasvuyhtiöiksi luetaan sellaiset yritykset, joilta odotetaan suuria kasvu- ja tulospotentiaaleja. Kasvuyhtiöiden osakkeet ovat tyypillisesti P/E- ja P/B-luvuilla laskettuina korkeita niihin kohdistuneen arvostuksen seurauksesta. Tällaiset yhtiöt eivät välttämättä kasvun rahoittamiseen maksa osinkoa. (Saario 2012, 154).

Kasvuyhtiöiden arvostus on korkealla erityisesti matalan inflaation aikana, jolloin korkokannat pysyvät alhaisina. Tämä selittyy yhtiön arvonmuodostuksen teoriolla, jonka mukaan osakkeen arvo määräytyy sen tulevaisuudessa maksamien osinkojen nykyarvona. Korkotason ollessa korkea on tulevaisuuden tuottojen nykyarvo matala, ja tällöin kasvuyhtiöt nähdään likimain yhtä houkuttelevina kuin hitaamman kasvun yhtiöt. Arvostus kasvuodotuksiin kasvaa matalan korkotason vallitessa, jolloin tulevaisuudessa saatavat tuotot muodostuvat suuriksi nykyarvoon diskontattuna. Suurempi diskonttokorko merkitsee pienempää nykyarvoa. P/E-luvulla mitattuna kasvuyhtiöt arvostetaan korkealle juurikin matalan inflaation aikana, jolloin niillä on parhaat kasvuedellytykset. (Saario 2012, 155–156). P/E- ja P/B-luvut luovat kasvuyhtiöille paineita toteuttaa niihin kohdistetut odotukset. Jos odotukset eivät toteudukaan, saattaa osakkeen kurssi pudota, kuten Nokian Renkaat-yhtiön osakkeelle kävi vuonna 2005 sijoittajien pettyessä osavuositulokseen (Kaleva 2005).

Vertailuun valitaan osinkoyhtiöiden tapaan kaksi kasvuyhtiötä. Yhtiöt valitaan niiden vuoden 2010 tilinpäätösten perusteella, kun ne ovat vaikuttaneet kasvuyhtiöiltä vuonna 2011. Osakkeet valittiin sattumanvaraisesti pörssilistalta, mutta kuitenkin niin että ne ovat täyttäneet oletetun kasvuyhtiön kriteerit. Tässä tapauksessa yhtiöiltä on tutkittu vuonna 2011 maksetun osingon suuruutta sekä tilinpäätöksestä johdettavia P/E-lukua ja P/B-lukua.

Ensimmäiseksi yhtiöksi valittiin Outotec Oyj. Outotec tarjoaa edistyksellistä teknologiaa ja palveluja maapallon luonnonvarojen kestävään hyödyntämiseen. Maailman johtavana mineraalien- ja metallienjalostusteknologian toimittajana Outotec on kehittänyt vuosikymmenien aikana lukuisia uraauurtavia teknologioita kaivos- ja metallurgiselle teollisuudelle. Yritys tarjoaa myös innovatiivisia ratkaisuu-

ja teollisuusvesien käsittelyyn, vaihtoehtoisten energialähteiden hyödyntämiseen ja kemianteollisuuteen. (Outotec Oyj 2016.)

P/E- ja P/B-luvuilla sekä osinkotuotto-tunnusluvun perusteella Outotec vaikuttaa kasvuyhtiöltä vuonna 2011. Outotec Oyj:n (2011, 113) tilinpäätöstietojen mukaan vuoden 2010 tilikauden lopussa, eli 31.12.2010, yhtiön osakkeen P/E-luku on ollut 78,6, mikä tarkoittaa sitä, että jos yhtiön tuloksentekeyky pysyisi samana, sillä kestäisi yli 78 vuotta tehdä markkina-arvonsa verran tulosta. Elon (2010, 84) mukaan P/E-luku voi esiintyä korkeana kahdesta syystä: joko siksi, että yhtiön tuloksentekeyky on heikko tai koska yhtiö kasvattaa tulostaan. Outotecin tapauksessa syy korkeaan P/E-lukuun lienee osaltaan molemmat vaihtoehdot. Olettama perustuu siihen, että osakekohtaisen tuloksen huomattavasta pienentymisestä vuodesta 2009 huolimatta osakekannan markkina-arvo tilikauden lopussa 2010 on yli kaksinkertaistunut vuoteen 2009 nähden. Osakkeiden kappalemääräinen lukumäärä on kasvanut vuodesta 2009 verrattain vähän, joten syynä yhtiön markkina-arvon kasvuun lienee pääasiassa arvostustason nousu. Myös yhtiön toimitusjohtaja ilmaisee Outotecin tähtäävän kasvuun alkuvuoden 2010 haasteista huolimatta (Outotec Oyj 2011, 7–8).

Tilinpäätöstiedoissa esitettyjen arvojen (Outotec Oyj 2011, 113) mukaan laskettuna myös P/B-luku on korkea, pyöristettynä 5,9. Luku laskettiin jakamalla osakkeen kurssi tilikauden lopussa (46,24 €) osakekohtaisella omalla pääomalla (7,87 €).

Osinkotuottoprosentilla mitattuna Outotec sai verrattain pienen arvon. Outotecin omistaja hyötyi 1,8 prosentin osinkotuotosta vuonna 2011 (Kauppalehti 2016). Kasvuyhtiön seulontalukuna osinkotuotto on Outotecin tapauksessa jokseenkin ristiriitainen johtuen siitä, että yhtiö ennusti kasvattavansa maksettavaa osinkoa vuodesta 2010 vuodelle 2011. Koska tuottovertailuun valitut osakkeet valitaan kuitenkin niillä tiedoilla, joita sijoittajalla oli käytettävissään 1.6.2011, on sijoittaja voinut lukea vuosikertomuksesta, että Outotecin kasvustrategian mukaiset investoinnit saattavat vaikuttaa tulevaisuuden osinkoihin, ja vahvistua näin ollen siitä käsityksestä, että Outotec pyrkii kasvuun (Outotec Oyj 2011, 127).

Toiseksi kasvuyhtiöksi valikoitui Basware Oyj. Basware Oyj on johtava kansainvälinen ohjelmistotalo, joka kehittää ratkaisuja organisaatioiden talousprosessien automatisoimiseksi hankinnasta maksuun. Baswaren ohjelmistoratkaisut automatisoivat osto- ja matkalaskujen käsittelyä sekä tehostavat hankintojen hallintaa. Yhtiön talousohjauksen ratkaisut kattavat liiketoiminnan eri osa-alueet suunnittelusta raportointiin. Yhtiön pääkonttori sijaitsee Espoossa ja sillä on yhteensä 20 toimistoa Euroopassa, Yhdysvalloissa sekä Aasian ja Tyynenmeren alueella. (Basware Oyj 2011, 3).

Baswaren P/E-luku on kasvuyhtiölle tyypillisesti korkea, ja sen arvo vuoden 2010 tilinpäätöksessä oli 27,58. Yhtiö oli kasvattanut osakekohtaista tulostaan lähes kymmenyksellä edellisvuodesta, minkä lisäksi liikevaihto ja -voitto olivat kasvaneet yli kymmenellä prosentilla vuoteen 2009 verrattuna. (Basware Oyj 2011, 88–90). Täten voidaan olettaa, että P/E-luvun mittava arvo selittyy yhtiön korkealla arvostuksella eikä niinkään huonolla tuloksentekeyvyllä.

P/B-luku Baswarella oli vuoden 2010 lopussa pyöristettynä 4,3. Luku saatiin jakamalla osakkeen tilikauden viimeinen päätöskurssi (24,75 €) osakekohtaisella omalla pääomalla (5,78 €).

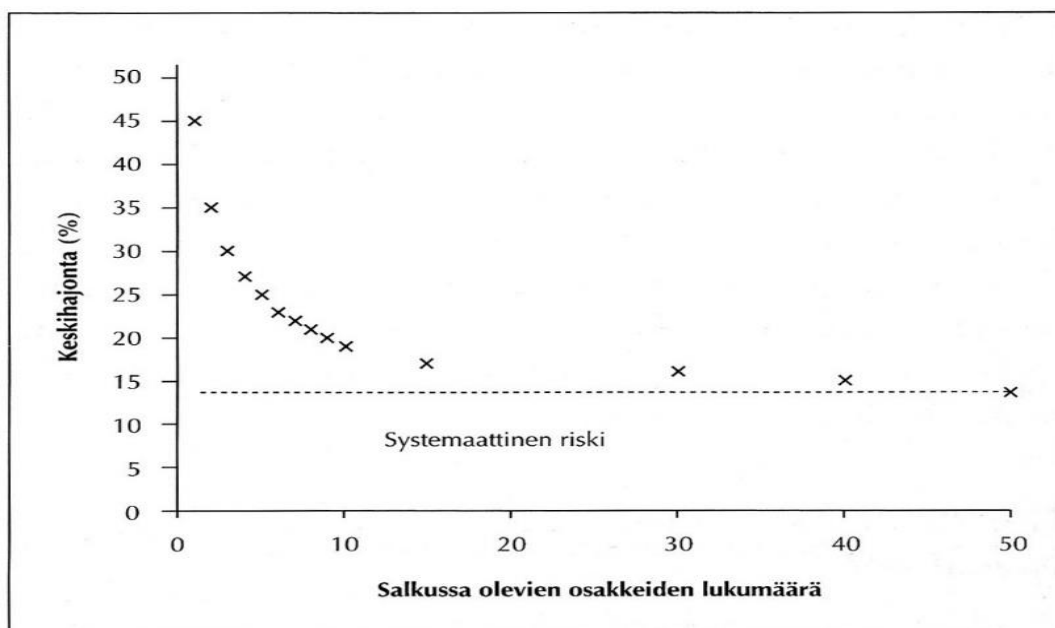
Vuonna 2011 yhtiön osakkeen osinkotuotto prosentti oli alhainen, 1,6 %. Yhtiö esittää olevansa kasvuyhtiö, jonka prioriteetti on osakkeen arvonnousu ja pyrkimys maksaa osinkoa maltillisesti. (Basware Oyj 2011, 49; 90).

### 5.3 Hajautettu salkku

Hajauttamisesta kuullaan puhuttavan sijoittajan ainoana ilmaisena lounaana ja asiana, jota jokaisen suurta riskiä vähänkin karttavan tulisi harjoittaa. Usean eri yhtiön valitseminen sijoitussalkkuun on suositeltavaa sijoitusstrategiasta riippumatta. Valitsemalla salkkuunsa vain yhden tai kaksi eri yhtiötä, on mahdollisuus tehdä keskimääräistä paljon suurempaa voittoa tai päinvastaisesti hävitä kohutuuttoman paljon, jos osake kääntyykin jyrkkään laskuun. Hajauttamisella eli varojen allokoinnilla voidaan pienentää yritysrisiä, kuten aikaisemmin todettiin. Arvopapereiden ajallinen hajauttaminen eli ostojen ajoittaminen eri ajankohtiin on yleistä varsinkin rahasto-osuuksien hankinnassa, ja tällöin puhutaan kuukausisäästämisestä. Ajallinen hajauttaminen on mahdollista myös osakkeita hankkies-sa, ja tällä pyritään siihen, että osakkeita saataisiin ostettua myös niiden ollessa erityisen halpoja. Tällä tavoin ostaen osakkeita korkean ja matalan kurssin aikoina, sijoittajan tarkoitus on välttää mahdollisuus siitä, että hän hankkisi osakkeet yhdellä kerralla kalliilla hinnalla. Hajauttaminen on käsitteenä laaja, ja sen toteuttaminen sisältää lukemattomia erilaisia mahdollisuuksia. Tästä edespäin hajauttamisesta puhuttaessa tarkoitetaan kuitenkin vain sijoitusvarallisuuden jakamista osakkeiden kesken eikä huomioon oteta muita sijoitusinstrumentteja.

Varallisuuden jakaminen useiden eri osakkeiden kesken kannattaa aina, kun sijoittaja ei ole täysin varma yksittäisen osakkeen tulevasta menestyksestä. Varmuus tulevaisuudesta on muutenkin mahdollonta. Hajauttaessaan sijoittaja tiedostaa luopuvansa maksimaalisesta tuotosta, mutta toisaalta hän voi luottaa siihen, että yhden yhtiön ongelmat eivät tule vaikuttamaan ratkaisevasti hänen salkkunsu tuottoon. Tämän takia hajauttamista voidaan suositella kaikille ja erityisesti sijoittamista aloitteleville.

Osakesalkun hajauttamista ovat tutkineet muun muassa Kallunki, Martikainen ja Niemelä (2007), joiden mukaan merkittävä hyöty hajautuksesta saadaan jo sillä, kun sijoittaja valitsee salkkuunsa kymmenen eri osaketta. Kuviossa 4 havainnollistetaan epäsystemaattisen eli yritysrisin pienentymistä allokoinnin avulla. Kuviossa on tarkasteltu taannoisen pörssin päälistan osakkeiden päivittäisiä tuottoja vuosilta 1991–2000.



KUVIO 4. Hajauttamisen vaikutus salkun riskiin Helsingin Pörssissä (Kallunki ym. 2007, 69.)

Kuviosta huomataan, että yhdenkin uuden osakkeen lisäämisellä salkkuun on suuri vaikutus keskihajonnan eli mahdollisen riskin pienentämisessä niin kauan, kun osakkeiden kokonaislukumäärä on alle kymmenen. Tämän jälkeen riskitaso ei enää laske huomattavasti, vaikka sijoittaja valitsisi salkkuunsa useitakin osakkeita lisää. Kallungin ym. (2007, 70) mukaan suurin hyöty hajauttamisesta saadaan suhteellisen vähäisellä osakemäärällä, koska lopulta uusien yhtiöiden lisääminen salkkuun ei enää pienennä riskiä, vaan jäljelle jää ainoastaan systemaattinen riski eli markkinariski, jota hajauttamisella ei voida pienentää.

Hajauttaminen voi ohjata myös sijoittajan omaa sijoitusstrategiaa. Nuoren henkilön voi olla järkevää sijoittaa kasvuyhtiöihin, joihin kohdistuu tulevaisuuden odotuksia. Nuorella henkilöllä on aikaa odottaa kyseisten yhtiöiden arvonnousua ja niistä saatavia tuottoja. Iällisesti toisessa päässä oleva sijoittaja, jolla on jo mahdollisesti enemmän sijoitusvarallisuutta, voi turvautua laajempaan hajautukseen ja pyrkiä näin välttämään suuria riskejä. Eri osakkeita ei kannata kuitenkaan hankkia sen enempää kuin niitä pystyy tehokkaasti seuraamaan. Ulkomailta osakkeita hankkiessaan sijoittajan on järkevää harkita varojensa kohdistamista sellaisiin toimialoihin, joita Suomen pörssissä ei ole tarjolla. (Saario 2012, 90).

Toimialakohtaisesti hajautetun salkun vertailuun valitaan kolme yhtiötä tarkoituksena saada mahdollisimman monipuolinen hajautus. Monipuolisen hajautuksen toteuttamiseen on lukuisia eri strategioita, mutta tätä vertailua varten valitaan yhtiöitä sillä perusteella, että yhden toimialan taantumisella olisi mahdollisimman pieni vaikutus toisen osakkeen toimialan menestysmahdollisuuksiin. Hajautuksessa pyrittiin löytämään yhtiöitä myös sillä perusteella, että salkkuun saataisiin sekä syklisiä että defensiivisiä osakkeita. Täten yleisen taantumisen ei pitäisi vaikuttaa vakavasti salkun kokonaistuottoon. Osakkeet valittiin sattumanvaraisesti pörssilistalta edellä mainittujen kriteereiden perusteella.



Ensimmäinen yhtiö on syklinen osake, Neste Oyj (entinen Neste Oil Oyj). Neste on korkealaatuisiin puhtaamman liikenteen polttoaineisiin keskittyvä jalostus- ja markkinointiyhtiö, jolla on toimintaa 15 maassa. Se tavoittelee kasvua erityisesti huippulaatuisen uusiutuvan dieselin tuotannossa. (Neste Oil Oyj 2011).

Neste Oyj:n markkina-arvo oli vuoden 2010 lopussa 3,1 miljardia euroa, minkä perusteella se luokitellaan Helsingin pörssin suuriin yhtiöihin. Liikevaihtoa yhtiöllä oli kyseisenä vuonna lähes 10 miljardia euroa (Neste Oyj 2011, 17; 87).

Salkun toiseksi yhtiöksi valittiin täysin poikkeavalta toimialalta kertakulutushyödykkeitä valmistava, enemmän defensiivinen osake, Olvi Oyj. Olvi Oyj on panimo- ja virvoitusjuomayritys, jolla on Suomen lisäksi toimintaa myös muualla Euroopassa (Olvi Oyj s.a). Olvin A-luokan osakkeiden markkina-arvo oli vuoden 2010 lopussa noin 261 miljoonaa euroa (Olvi Oyj 2011, 10). Olvi Oyj edustaa pörssin pienempiä yhtiöitä, joten valitsemalla kyseinen yhtiö vertailuun saatiin myös kokoluokan välistä hajautusta. Olvin osakkeenomistaja on saanut suhteellisen tasaisen, joskin verrattain pienimääräisen osinkotuoton vuosittain (Kauppalehti 2016e).

Kolmas yhtiö valittiin teknologiatoimialalta, ja sen asiakaskuntaan kuuluvat sekä kotitaloudet että yritykset. F-Secure Oyj tarjoaa tietoturvapalveluita sekä tietokoneille että mobiililustoille. (F-Secure Oyj 2011, 3). F-Secure valittiin, jotta salkkuun saataisiin myös enemmän henkistä pääomaa hyödynnävä yritys. 2000-luvun puolella tietoturvahukien määrä on lisääntynyt, joten F-Secure on voinut vaikuttaa piensijoittajasta mielenkiintoiselta sijoituskohteelta. Lisäksi sijoittaja on saattanut huomata yhtiön tavoitteen pyrkiä kasvuun ja markkinoiden laajentamiseen (F-Secure Oyj 2011, 10).

## 6 VERTAILU ESIMERKKISALKKUJEN TUOTOISTA JA POHDINTA

## 6.1 Osakevertailu ja analyysi

Seuraavassa kuviossa on esitetty erilaisten osakkeiden kokonaistuettoja tarkasteluajanjaksolla.

Osinkoyhtiöt							
Elisa Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	15,31	15,72	14,69	21,84	28,04	34,79
	Vuotuinen osinko € / osake	0,40	1,30	1,30	1,30	1,32	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	0,32	1,03	1,03	0,97	0,98	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						155,50 %
Fortum Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	22,93	14,49	14,50	17,89	17,32	13,92
	Vuotuinen osinko € / osake	-	1,00	1,00	1,10	1,30	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	-	0,79	0,79	0,82	0,97	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						-24,61 %
Kasvuyhtiöt							
Outotec Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	10,18	7,88	10,41	8,24	5,91	3,40
	Vuotuinen osinko € / osake	-	0,21	0,30	0,20	0,10	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	-	0,17	0,24	0,15	0,07	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						-60,4 %
Basware Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	26,00	22,00	20,10	36,39	41,70	37,32
	Vuotuinen osinko € / osake	-	0,41	0,23	0,23	0,10	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	-	0,32	0,18	0,17	0,07	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						46,43 %
Hajautetun salkun yhtiöt							
Neste Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	11,74	7,30	11,29	15,02	23,54	27,63
	Vuotuinen osinko € / osake	-	0,35	0,38	0,65	0,65	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	-	0,28	0,30	0,48	0,48	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						148,51 %
Olvi Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	18,75	18,76	23,54	24,44	25,44	22,19
	Vuotuinen osinko € / osake	-	0,50	0,50	0,65	0,65	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	-	0,40	0,40	0,48	0,48	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						27,73 %
F-Secure Oyj	Päivämäärä	1.6.2011	1.6.2012	1.6.2013	1.6.2014	1.6.2015	30.12.2015
	Päätöskurssi / €	2,46	1,36	1,86	2,69	2,91	2,58
	Vuotuinen osinko € / osake	-	0,06	0,06	0,06	0,16	-
	Osinko verolla vähennettynä / €	-	0,05	0,05	0,04	0,12	-
	Sijoitusajan kokonaistuetto						15,39 %

KUVIO 5. Sijoitussalkkujen tuottovertailu.

Vertailussa käytettiin NASDAQ OMX Nordicin (2016) esittämiä, osakeantioikaistuja päätöskursseja. Outotec Oyj:n vuonna 2013 tekemä päätös antaa osakkeenomistajille jokaista vanhaa osaketta kohden kolme uutta olisi oikaisematta vaikuttanut virheellisesti pörssikurssin kehityksen arviointiin. Seurannan aikana pörssiyhtiön jakaman osingon verotuskäytäntö oli muuttunut useamman kerran, ja efektiivinen osinkovero on huomioitu vuosikohtaisesti. Vuonna 2011 verotus oli huokeimmillaan, kun pääomatuloverokanta oli 28 %. Vuonna 2011 listatun osakeyhtiön osingosta 70 % oli veronalaista tuloa ja 30 % verovapaata (Verohallinto 2011). Todelliseksi osinkoveroasteeksi muodostui näin 19,6 %. Vuosina 2012 ja 2013 osingon verokohtelu oli hieman raskaampaa, sillä pääomatulovero oli noussut 30 prosenttiin (Verohallinto 2012). Vuodet 2014 ja 2015 olivat osingonsaajille kaikista raskaimmin verotettuja, sillä näinä vuosina efektiiviseksi osinkoveroksi muodostui 25,5 % (pääomatulovero 30 %, veronalainen osuus osingosta 85 % ja verovapaa osuus 15 %) (Verohallinto 2014b). Osingoista maksettavia veroja laskettaessa oletettiin, ettei sijoittajalla ollut muita pääomatuloja.

Sijoitusajan kokonaistuottoon on laskettu mukaan vuosittaiset osingot veroilla vähennettynä. Näin oletettiin, ettei sijoittaja uudelleensijoita yhtiöistä saamiaan osinkoja, vaan säilyttää ne itsellään. Sijoitusajan kokonaistuotto-prosentti on lukuna teoreettinen, sillä se ei ota huomioon mahdollisia sijoittajan maksamia kaupankäyntikuluja eikä inflaatiota. Kokonaistuoton laskemisessa on oletettu, ettei sijoittaja myy arvopapereitaan sijoitusajan lopussa, ja tällöin arvonnousu tai -lasku ei realisoidu.

Vertailun tarkoitus oli luoda viitteellinen kuva erilaisten osakkeiden tuotoista opinnäytetyön teoriaosan tueksi, todistaen väitteen että osakesijoittamisella voi vaurastua. Vertailussa haluttiin myös tutkia sitä, kuinka salkun keskimääräinen tuotto reagoi yksittäisten osakkeiden tuottojen vaihteluihin.

Erilaisia salkkuja vertaillessa havaittiin hajautuksen merkitys. Sijoitusmaailmassa käytetty sanonta ”älä laita kaikkia munia yhteen koriin” todistettiin päteväksi neuvoksi. Osinkoyhtiöiden salkun kaksi yhtiötä menestyivät hyvinkin päinvastaisesti: Elisan osakkeen tuotto kohosi suuriin lukemiin, mikä olisi mahdollistanut sijoittajan yli kaksinkertaistaa sijoituksensa arvo neljässä ja puolessa vuodessa. Fortumin osake sen sijaan tuotti sijoittajalle tappiota. Osakkeen arvonlaskun vaikutus oli raskas, mutta vuosittaiset osingot pienensivät tappion määrää merkittävästi. Ilmiötä voidaan käyttää esimerkkinä osoittaessa, että sijoittajan ei tulisi kiinnittää liikaa huomiota osakkeen kurssiin, sillä osingot toimivat usein hyvänä tulonlähteenä. Osinko- ja kasvuyhtiöiden salkuissa oli sekä voittajia että häviäjiä. Sijoittamalla useampaan kuin yhteen osakkeeseen sijoittaja pienentää yritys kohtaista riskiä. Voidaan olettaa, että ilman Elisan osaketta pelkkään Fortumiin sijoittanutta olisi todennäköisesti harmittanut osakkeen kehitys. Kasvuyhtiöiden puolella jäätin kokonaisuudessaan tappiolle, vaikka toinen sijoitus olikin voitollinen. Kokonaistappion määrä kuitenkin pieneni Baswaren onnistumisten myötä.

Hajautuksen merkitystä voidaan tarkastella myös viimeisessä salkussa, jossa jokainen osake on ollut sijoittajalle kannattava, vaikkakin arvonnousut ovat olleet Olvin ja F-Securen osakkeiden kohdalla maltillisia. Osakekohtaisessa vertailussa Elisa ja Neste olivat selviä voittajia. Ne ovat osaltaan tasoi-

taneet omien salkkujensa vähemmän tuottaneita tai jopa tappiollisia osakkeita, minkä seurauksesta sijoittaja on päässyt joka tapauksessa hyötymään osakesijoittamisen tuotoista. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että sijoittajan on hyödyllistä hajauttaa sijoituskohteiden välillä, ellei hän pysty varmuudella löytämään niin sanottuja voittajaosakkeita. Hajauttaessaan sijoittajan ei tarvitse huolestua tappiollisista osakkeista, jos hänellä on salkussaan tuottoisia arvopapereita.

Vertailun aikana eräät osakkeet olivat sijoittajalle toisia parempia sijoituskohteita. Tämän perusteella ei voida kuitenkaan väittää, että esimerkiksi osinkoyhtiö olisi aina kasvuyhtiötä parempi sijoitus. Kasvuyhtiöihin sisältyvät tulevaisuudenodotukset voivat toteutua vasta vuosien päästä, minkä odottaminen vaatii sijoittajalta kärsivällisyyttä. Maailman menestyneimmän ja kenties kuuluisimman sijoittajan, Warren Buffetin (1997), sanoin sijoittajan ei tulisi omistaa osaketta ollenkaan, jos hän ei ole valmis omistamaan sitä vuosikausia. Buffetin (1997) mukaan sijoittajan tuleekin pyrkiä löytämään yhtiö, jonka osakkeita saa ostettua halvalla, ja joka tulee todennäköisesti kasvattamaan tuloaan tulevaisuudessa.

Vertailun perusteella voidaan tehdä johtopäätös, että varsinkin vähän eri osakkeita sisältävän salkun kohdalla yksittäisen osakkeen oikealla valinnalla on suuri merkitys. Hyvin onnistuneilla osakevalinnoilla sijoittaja voi rikastua lyhyessäkin ajassa ja moninkertaistaa sijoituksensa arvon. Epäonnistuneilla valinnoilla osakesijoittaminen ei välttämättä ole sijoittajalle kannattavaa, minkä voi havaita esimerkiksi Fortumin tapauksesta. Osakesijoittamista harkitessa täytyy kuitenkin muistaa, että suuren riskin vastapainona osakkeilla on korkea tuotto-odotus. Varmaksi sijoituksen kannattavuutta ei voi koskaan tietää, joten sijoittajan täytyy tiedostaa, että hän voi huonoimmassa tapauksessa menettää koko sijoittamansa pääoman. Sijoittajan kohdalle voi sattua hyvä tuuri tai tarkan analyysin johdosta tehtyjen sijoituspäätösten ennustettu tuotto. Analyysimenetelmiä ja sijoitusstrategioista on lukematon määrä, ja monet erilaiset strategiat ovat tehneet sijoittajista miljonäärejä, jopa miljardöörejä. Opinnäytetyössä haluttiin esitellä osakesijoittamisen teorian lisäksi menetelmiä, joita piensijoittaja voi käyttää apunaan sijoituspäätöksiä tehdessään, ja tuoda esille keinoja, joilla sijoittaja voi säästää verotuksessa. Pieneltäkin tuntuvilla asioilla voi olla merkitystä osakesijoittamisen tuottojen maksimoinnissa.

## 6.2 Oman oppimisen ja tuotoksen arviointi

Opinnäytetyön laatiminen on laajentanut kirjoittajan käsitystä ensisijaisesti osakesijoittamiseen liittyvistä haasteista. Vertailun perusteella todettiin, että osakepoiminnalla on suuri merkitys lopputuloksen kannalta. Osakesijoittamisesta ei voikaan esittää teesiä, että sen avulla rikastuu varmasti, vaan epäonnistumisen riski on myös oleellisesti toiminnassa läsnä. Opinnäytetyön laatimista varten täytyi tutustua tarkemmin ammattisijoittajien hyödyntämiin menetelmiin, jotta opinnäytteessä pystyttiin esittelemään sijoittajien vaurastumiseen johtaneita toimintatapoja ja niitä seikkoja, joita yleensä otetaan huomioon vaurastumiseen pyrkiessä. Merkittävä omaa oppimista kasvattava havainto liittyi siihen, että täydellisen sijoitusoppaan laatiminen on mahdotonta. Tämä johtuu siitä, että ihmiset toimivat sijoitusmarkkinoilla toisistaan poikkeavasti, joten niin sanotusti vastavirtaan kulkevilla voi olla mahdollisuus ylisuureen tuottoon rikkomalla yleisiä käsityksiä osakkeen kannattavuudesta, jota olisi

analysoitu esimerkiksi tässä opinnäytetyössä esitetyillä tunnusluvuilla. Näin ollen sijoitusopas tai selitys siitä, kuinka osakesijoittamisella voi vaurastua, ei olisi kaiken kattava ja yleispätevä.

Opinnäytetyössä pyrittiin antamaan lukijalle kuva siitä, mitä osakesijoittaminen on ja miten siinä voi onnistua. Työssä käsiteltiin helppolukuisuuden vuoksi vain rajattu määrä erityyppisiä osakkeita ja tunnuslukuja sekä keinoja sijoittaa. Pidän todennäköisenä, ettei laajempi edellä mainittujen osakkeiden käsitteleminen olisi tuonut opinnäytetyölle lisäarvoa tai tehnyt siitä luotettavampaa selitystä siitä, kuinka osakesijoittamisella voi vaurastua. Sen sijaan sijoitussalkkujen vertailussa useampien osakkeiden valinta jokaiseen salkkuun olisi antanut tarkemman ja luotettavamman kuvan sekä yksittäisten osakkeiden tuotoista että salkun kokonaistuotosta. Näin hajauttamisen vaikutustakin olisi voinut tarkastella paremmin. Lisäksi osakkeiden valinnan olisi voinut tehdä tarkemmin perusteiden kunkin salkun kohdalla, mikä olisi saattanut vaikuttaa salkkujen tuottoihin ja vertailun lopputulokseen. Arvioin opinnäytetyön kuitenkin antavan aloittelevalle osakesijoittajalle hyvän tietopohjan siitä, mitä osakesijoittaminen on, mitä sijoittamista harjoittaessa kannattaa ottaa huomioon ja mitä sijoittajat ovat tehneet vaurastuakseen osakesijoittamisella.

## 7 LÄHDELUETTELO

BALANCE CONSULTING s.ab. Osakekohtainen tulos (EPS) [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-25.]

Saatavissa: [http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/osakekohtainen\\_tulos](http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/osakekohtainen_tulos)

BALANCE CONSULTING s.ac. Tulostuotto-% [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-27.] Saatavissa:

<http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/tulostuotto>

BALANCE CONSULTING s.ad. P/B-luku [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-04.] Saatavissa:

[http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/pb\\_luku](http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/pb_luku)

BASWARE OYJ 2011. Vuosikertomus 2010 [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-08.] Saatavissa:

<http://hugin.info/131662/R/1482999/418220.pdf>

BUFFET, Warren. 1997. Chairman's Letter [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-12.] Saatavissa:

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1996.html>

E-ECONOMIC s.a. Mitä tarkoittaa Markkina-arvo? [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-25.] Saatavissa:

<https://www.e-economic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/markkina-arvo>

ELISA OYJ s.a. Sijoittajatietoa [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-06.] Saatavissa:

<http://corporate.elisa.fi/elisa-oyj/sijoittajille/sijoittajatietoa/>

ELO, Henri. 2010. Löydä helmet - vältä kuplat!. 7. painos. Tuusula: Tmi Henri Elo.

FINANSSIVALVONTA 2015. Osakkeet [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-11.] Saatavissa:

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Osakkeet/Pages/Default.aspx>

FORTUM OYJ 2016. Fortum lyhyesti [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-06.] Saatavissa:

<https://www.fortum.fi/fi/konserni/fortum-lyhyesti/pages/default.aspx>

F-SECURE OYJ 2011. Vuosikertomus 2010 [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa:

[https://www.f-secure.com/documents/10192/1118992/F-Secure\\_Vuosikertomus2010.pdf](https://www.f-secure.com/documents/10192/1118992/F-Secure_Vuosikertomus2010.pdf)

JANSSEN, Cory. 2015. Stock Buybacks: Breakdown. Investopedia [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-

03-17.] Saatavissa: <http://www.investopedia.com/articles/02/041702.asp>

KALEVA 2005. Nokian Renkaat putosi kuin kivi [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-06.] Saatavissa:

<http://www.kaleva.fi/uutiset/talous/nokian-renkaat-putosi-kuin-kivi/235952/>

KAUPPALEHTI 2016. Osingot [online-tietokanta]. [Viitattu 2016-04-06.] Saatavissa:

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/osingot/osinkohistoria.jsp?klid=>

KNÜPFER, Samuli & PUTTONEN, Vesa. 2014. Moderni rahoitus. 7. uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

LINDSTRÖM, Kim. 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla. Helsinki: Talentum Media Oy.

LINDSTRÖM, Tom. 2014. Osingonmaksun vaikutus kurssiin. Nordnetblogi [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-15.] Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/osingonmaksun-vaikutus-kurssiin/26/02/2014/>

LÖFLUND, Anders. 2000. Mitä tunnusluvut kertovat. Pörssisäätiö [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-22.] Saatavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2000/10/01/mita-tunnusluvut-kertovat/>

MORNINGSTAR s.a. Osta ja pidä -strategia. Sanasto [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-13.] Saatavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101067/osta-ja-pida%C3%A4--strategia.aspx>

MUELLER, Jim s.a. How Interest Rates Affect The Stock Market. Investopedia [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-11.] Saatavissa: <http://www.investopedia.com/articles/06/interestaffectsmarket.asp>

NASDAQ OMX HELSINKI. 2011. Opi osakkeet. 6. painos. Helsinki: NASDAQOMX.

NASDAQ OMX NORDIC 2016. Historialliset kurssitiedot - osakkeet [online-tietokanta]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa: <http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet/historiallisetkurssitiedot>

NASDAQ s.a. Revenue and EPS Summary [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-25.] Saatavissa: <http://www.nasdaq.com/quotes/revenue-eps.aspx>

NESTE OYJ 2011. Vuosikertomus 2010 [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa: <https://www.neste.com/sites/default/files/431653.pdf>

NIKKINEN, Jussi, ROTHOFIUS, Timo ja SAHLSTRÖM, Petri. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY.

NYBERG, Peter, VAIHEKOSKI, Mika. 2009. Essays on Risk and Return. Väitöskirja. [Viitattu 2016-04-12.] Saatavissa: <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10227/368/198-978-952-232-035-3.pdf?sequence=2>

OKSAHARJU, Jukka. 2013a. Pari sanaa P/E-tunnusluvusta. Nordnetblogi [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-03-24.] Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/pari-sanaa-pe-tunnusluvusta/18/08/2013/>

OKSAHARJU, Jukka. 2013b. Pari sanaa P/BV-tunnusluvusta. Nordnetblogi [verkkojulkaisu]. [Viitattu 2016-04-04.] Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/pari-sanaa-pbv-tunnusluvusta/10/07/2013/>

OKSAHARJU, Jukka. 2014. Kertaus tulostuoton merkityksestä. Nordnetblogi [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-27.] Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/kertaus-tulostuoton-merkityksesta/24/11/2014/>

OLVI OYJ 2011. Vuosikertomus 2010 [pdf]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa: [http://www.vuosikertomukset.net/resources/Olvi/fin/vuosikertomukset/Olvi\\_tilinpäätös\\_2010.pdf](http://www.vuosikertomukset.net/resources/Olvi/fin/vuosikertomukset/Olvi_tilinpäätös_2010.pdf)

OLVI OYJ s.a. Olvi Oyj [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa: <http://www.olvi.fi/web/fi/10>

OSAKYHTIÖLAKI. L 2006/624. Finlex. Lainsäädäntö. [Viitattu 2016-02-12]. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>

OUTOTEC OYJ 2011. Vuosikertomus 2010 [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-04-07.] Saatavissa: [http://www.outotec.com/Global/Investors/2010/Financial%20reports%202010/OTE\\_Vuosikertomus\\_2010.pdf](http://www.outotec.com/Global/Investors/2010/Financial%20reports%202010/OTE_Vuosikertomus_2010.pdf)

OUTOTEC OYJ 2016. Outotec lyhyesti [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-04-07.] Saatavissa: <http://www.outotec.com/fi/Sijoittajille/Outotec-sijoituskohteena/>

PAASI, Martin. 2014. Passiivinen sijoittaminen – aktiivista järjenkäyttöä. Nordnetblogi [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-29.] Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/passiivinen-sijoittaminen-aktiivista-jarjenkayttoa-2/06/05/2014/>

PARETO, Cathy. 2008. Protect Your Foreign Investments From Currency Risk. Investopedia [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-12.] Saatavissa: <http://www.investopedia.com/articles/forex/08/invest-forex.asp>

PERRY, Brian s.a. Evaluating Country Risk For International Investing. Investopedia [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-12.] Saatavissa: <http://www.investopedia.com/articles/stocks/08/country-risk-for-international-investing.asp>

PESONEN, Mika. 2013. Sijoituspokkari – säästäjästä sijoittajaksi. Jyväskylä: Docendo.

POMELL, Petre. 2010. P/E-luvun toimivuus. Arvopaperi [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-24.] Saatavissa: <http://www.arvopaperi.fi/uutiset/p-e-luvun-toimivuus-6163466>

PUTTONEN, Vesa. 2001. Sijoituskirja. Juva: WS Bookwell Oy.

PUTTONEN, Vesa. 2009. Osta halvalla, myy kalliilla. Helsinki: WSOYpro.

PÖRSSISÄÄTIO 2009. Helsingin pörssin tuotot parhaasta päästä [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-17.] Saatavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2009/08/20/helsingin-porssin-tuotot-parhaasta-paasta/>



PÖRSSISÄÄTIO 2012. Sijoittajan korko-opas 2012 [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-11.] Saatavissa: <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-2012.pdf>

SAARIO, Seppo. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10. painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

SIEGEL, Jeremy. 1998. Stocks for the long run. 2. painos. New York: McGraw-Hill.

SJOITUSTIETO 2015. Osakesijoittajan verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-19.] Saatavissa: <https://www.sjoitustieto.fi/osakesijoittajan-verotus>

SJÖGREN, Mikko ja HIKIPÄÄ, Ilkka. 2014. Vaurastumisen reseptit. Helsinki: Helsingin Kamari Oy.

SUOMEN YRITTÄJÄT 2014. Osakeyhtiön verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-06.] Saatavissa: <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/verotjarahat/verotus/osakeyhtionverotus/>

TALOUSTIETO OY s.a. Yrityksen talouden tilan arvioiminen [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-12.] Saatavissa: <http://www.taloustieto.fi/lukiotext/1text607.html>

TNS GALLUP 2011. Kotitalouksien säästämistutkimus. Pörssisäätiö [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-04-12.] Saatavissa: [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Kotitalouksien\\_saastamistutkimus\\_2011.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Kotitalouksien_saastamistutkimus_2011.pdf)

TULOVEROLAKI. L 1535/1992. Finlex. Lainsäädäntö. [Viitattu 2016-03-09]. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>

VEROHALLINTO 2011. Osinkotulojen verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa: [https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat\\_veroohjeet/Verohallinnon\\_ohjeet/2011/Osinkotulojen\\_verotus%2817895%29](https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Verohallinnon_ohjeet/2011/Osinkotulojen_verotus%2817895%29)

VEROHALLINTO 2012. Osinkotulojen verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-04-09.] Saatavissa: [https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat\\_veroohjeet/Elinkeinoverotus/Osinkotulojen\\_verotus%2819821%29](https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Elinkeinoverotus/Osinkotulojen_verotus%2819821%29)

VEROHALLINTO 2014a. Arvopaperien luovutusvoittojen verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-19.] Saatavissa: [https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat\\_veroohjeet/Henkiloasiakkaan\\_tuloverotus/Arvopaperien\\_luovutusvoittojen\\_verotus%2812095%29](https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Arvopaperien_luovutusvoittojen_verotus%2812095%29)

VEROHALLINTO 2014b. Osinkotulojen verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-20.] Saatavissa:

<https://www.vero.fi/fi->

[FI/Syventavat\\_veroohjeet/Elinkeinoverotus/Osinkotulojen\\_verotus%2834928%29](https://www.vero.fi/fi-)

VEROHALLINTO 2016. Sijoitukset [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-19.] Saatavissa:

<https://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset>

VERONMAKSAJAT 2015. Osinkojen verotus [verkkajulkaisu]. [Viitattu 2016-03-20.] Saatavissa:

<https://www.veronmaksajat.fi/Sijoittaminen/Osinkojen-verotus/>

WILLIAMS, Sofia. 2008. GE:n uutiset nostivat osaketta 14 prosenttia. Arvopaperi [verkkajulkaisu].

[Viitattu 2016-04-14.] Saatavissa: [http://www.arvopaperi.fi/uutiset/ge-n-uutiset-nostivat-osaketta-](http://www.arvopaperi.fi/uutiset/ge-n-uutiset-nostivat-osaketta-14-prosenttia-6153185)

[14-prosenttia-6153185](http://www.arvopaperi.fi/uutiset/ge-n-uutiset-nostivat-osaketta-14-prosenttia-6153185)